

Zum Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum

Inaugural-Dissertation

**zur Erlangung des Grades eines
Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
bei der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Freien Universität Berlin**

**vorgelegt von
Diplom - Volkswirt Sabine Hofmann
aus Berlin**

Berlin 1971

1972

Zum Einfluß der Selbstfinanzierung auf das
wirtschaftliche Wachstum

Digitized by the Internet Archive
in 2026

Zum Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum

Inaugural-Dissertation

**zur Erlangung des Grades eines
Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
bei der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Freien Universität Berlin**

vorgelegt von
Diplom - Volkswirt Sabine Hofmann
aus Berlin

Berlin 1971



Erstgutachter: Professor Dr. Karl C. Thalheim

Zweitgutachter: Professor Dr. Detlef Lorenz

Tag der mündlichen Prüfung: 30. Mai 1972

A. EINLEITUNG

B. ERSTER HAUPTTEIL

Kreislauftheoretische Grundlagen der Selbst-
finanzierung des Unternehmenssektors

Erstes Kapitel:	Vorbemerkungen	S.12
I.	Allgemeines zur Kreislaufdarstellung	S.12
II.	Wahl der Sektoren und Begriffsabgrenzung	S.13
Zweites Kapitel:	Die Gleichheit von Investieren und Sparen als Ausgangspunkt der Betrachtung	S.18
Drittes Kapitel:	Die gesamtwirtschaftliche Bestimmungsgleichung für das Sparen des Unternehmenssektors (Selbstfinanzierung)	S.20
I.	Ex post-Betrachtung	S.20
II.	Prozeßanalyse	S.25
III. Exkurs:	Zur Problematik der Einordnung der Selbstfinanzierung in ein propensity-Schema	S.31
Viertes Kapitel:	Die Selbstfinanzierung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamt- rechnung	S.35

C. ZWEITER HAUPTTEIL

Der Einfluß der Selbstfinanzierung auf das
wirtschaftliche Wachstum

Erstes Kapitel: Zum Begriff des wirtschaftlichen Wachstums S.46

Zweites Kapitel: Der Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsentscheidungen der Unternehmen S.54

I. Die Investitionsneigung S.54

1. Zur Gültigkeit des Prinzips der Gewinnmaximierung in einer dynamischen Wirtschaft S.56

2. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Wirtschaftlichkeitsrechnung S.63

21. Allgemeines S.63

22. Die Auswahl eines Verfahrens der Wirtschaftlichkeitsrechnung S.64

23. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Kapitalwertmethode S.68

231. Darstellung der Kapitalwertmethode S.68

232. Abhängigkeit der Investitionsneigung vom Kalkulationszinsfuß S.71

2321. Allgemeines S.71

2322. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Kalkulationszinsfuß S.72

233. Abhängigkeit der Investitionsneigung von der erwarteten Einnahmen- und Ausgabenreihe, bzw. von den Gewinnerwartungen S.78

2331. Allgemeines S.78

2332. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Gewinnerwartungen S.81

24. Zusammenfassung S.85

3. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und imponderable Faktoren S.88

II. Die Investitionsmöglichkeit	S. 91
1. Die Problemstellung	S. 91
2. Zum Bedeutungswandel der Finanzierungs- problematik	S. 93
3. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und be- grenzte Investitionsmöglichkeiten	S. 96
31. Allgemeines zu den Investitions- möglichkeiten der Unternehmen	S. 96
32. Grenzen der Außenfinanzierung	S. 98
321. im Hinblick auf die Erhöhung des Eigenkapitals	S. 98
322. im Hinblick auf die Aufnahme von Fremdkapital	S.107
4. Zusammenfassung	S.118
 Drittes Kapitel: Der Einfluß der Selbstfinanzierung auf das Investitionsvolumen	 S.121
 Viertes Kapitel: Zur Entwicklung der Unternehmens- finanzierung in der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere der Selbstfinanzierungsquote und ihrer Bedeutung für das Wachstum der Wirtschaft	 S.129
 D. SCHLUSSBETRACHTUNGEN	 S.143

Abkürzungen

Literaturverzeichnis

A. E i n l e i t u n g

Die wirtschaftstheoretische und die wirtschaftspolitische Diskussion um die Selbstfinanzierung der Unternehmen wird seit Jahrzehnten mit unterschiedlicher Intensität geführt. In der Bundesrepublik sind Fragen der Selbstfinanzierung in den letzten Jahren hauptsächlich im Rahmen der Auseinandersetzung mit dem Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium über die "Selbstfinanzierung bei verlangsamtem wirtschaftlichen Wachstum"¹⁾ wieder stärker in den Vordergrund getreten. Den Anlaß zu der vorliegenden Arbeit gab zunächst die zu beobachtende Diskrepanz in der Behandlung des einzel- und des gesamtwirtschaftlichen Aspektes der Selbstfinanzierung. Während einzelwirtschaftliche "Arbeiten über Selbstfinanzierungsfragen....Legion (sind)"²⁾, wird dem Selbstfinanzierungsproblem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht erst seit Anfang der sechziger Jahre größere Aufmerksamkeit gewidmet.

Einer einheitlichen Beurteilung der Selbstfinanzierung sowohl aus einzel- wie auch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht stellen sich jedoch erhebliche Schwierigkeiten wegen der engen und vielseitigen Verflechtung von wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Aspekten sowie von einzel- und gesamtwirtschaftlichen Erwägungen entgegen. Kennzeichnend für diese Komplexität des Selbstfinanzierungsphänomens ist die zumindest für die Bundesrepublik zutreffende Beobachtung einer Richtungsänderung bzw. einer Schwerpunktverlagerung in der Selbstfinanzierungsdiskussion mit wechselnder Wirtschaftslage, die

-
- 1) DER WISSENSCHAFTLICHE BEIRAT BEIM BUNDESWIRTSCHAFTS-MINISTERIUM: Selbstfinanzierung bei verlangsamtem wirtschaftlichen Wachstum. Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 57 v. 22.3.1963
(Es wurde im folgenden darauf verzichtet, Erscheinungsort und -jahr jedes zitierten Werkes in die Fußnoten mit aufzunehmen. Die vollständige Angabe der Quellen findet sich im Literaturverzeichnis.)
 - 2) BÜSCHGEN, H.E.: Zum Problem optimaler Selbstfinanzierungspolitik in betriebswirtschaftlicher Sicht.
In: ZfB, 38. Jg., 1968, S. 306

hier nur kurz angedeutet werden soll: Während die Selbstfinanzierung in den Nachkriegsjahren für die nachhaltige Förderung von Wiederaufbau und Wachstum als unentbehrlich galt, und auch die Gewerkschaften die damit uno actu einhergehende Vermögensbildung bei den Unternehmen mehr oder weniger billigten¹⁾, gewannen die sozialpolitischen Zielvorstellungen in den folgenden Jahren mit hohem Beschäftigungsgrad und schnellem wirtschaftlichen Wachstum an Gewicht. Mit dem Hinweis auf den hohen Anteil der Unternehmen an der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung und der Benachteiligung der privaten Haushalte wurde die Einschränkung der Selbstfinanzierung und eine "gerechtere" Verteilung des neugebildeten Vermögens gefordert.

In Zeiten gleichbleibender, abnehmender oder negativer Wachstumsraten dagegen, und als es sich zeigte, daß die hohen Selbstfinanzierungsquoten nicht von unbegrenzter Dauer waren, wurde wieder - wie es vor allem die Rezession in den Jahren 1966/67 gezeigt hat - die Bedeutung der Selbstfinanzierung für die Investitionsentscheidungen der Unternehmen und damit c.p. über das Investitionsvolumen für das Wachstum der Wirtschaft hervorgehoben und eine "vorurteilsfreiere" Bewertung der Selbstfinanzierung verlangt. Die in dem genannten Gutachten vertretene Auffassung des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium, nach der "grundsätzlich kein spezifischer Zusammenhang zwischen Selbstfinanzierungsquote und Investitionsvolumen (besteht)"²⁾, mußte daher auf erheblichen Widerspruch stoßen.

Mit der vorliegenden Arbeit soll der Versuch unternommen werden, die wirtschaftstheoretischen Grundlagen dieses Widerspruchs aufzuzeigen, um die Frage nach dem Einfluß,

1) Vgl. FÖHL, C.: Ursachen und Beeinflußbarkeit der Vermögensbildung in den Unternehmen. In: Die Aussprache, 10. Jg., 1960, S. 285. Herausg.: Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer;
BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". In: HdSW, Bd. 12, 1965, S. 770

2) A.a.O., Pkt. 2

den die Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum ausübt, einer Antwort näherzubringen und zu einer Versachlichung der zum Teil mit Emotionen geführten Diskussion beizutragen. Dabei soll der Gegenstand der Untersuchung - abgesehen von der Beschränkung auf die wirtschaftstheoretischen Aspekte der Problemstellung - noch in einer zweiten Richtung begrenzt werden: Die Ausführungen beziehen sich ausschließlich auf die Untersuchung des Wachstumseffektes der Selbstfinanzierung im Rahmen einer grundsätzlich marktwirtschaftlichen Ordnungsform im realtypischen Sinne. Ihre Begründung findet diese Begrenzung der Fragestellung in der Feststellung, "daß das Phänomen der Selbstfinanzierung, das uns überall in der westlichen Welt entgegentritt, ein durchaus im kapitalistischen Wirtschaftssystem verankerter Vorgang"¹⁾, ein typisches Merkmal der Marktwirtschaft mit privatem Eigentum an den Produktionsfaktoren und freier Initiative des Einzelnen ist.

In den zentralverwaltungswirtschaftlichen Ordnungsformen dagegen kann die Selbstfinanzierung keine, bzw. nur eine untergeordnete Rolle spielen²⁾; sie muß vor allem unter ganz anderen Gesichtspunkten als in einem marktwirtschaftlichen Ordnungssystem gesehen werden. Selbst wenn die Staatsbetriebe größere Möglichkeiten zur Selbstfinanzierung hätten und nicht der vorgeschriebenen Gewinnabführung unterlägen³⁾, würde die zentrale Planung des wirtschaftlichen Geschehens, und hier vor allem die zentrale (ex ante-) Festlegung der Investitionsquote, einen Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche

-
- 1) RIECKENBERG, I.: Die Finanzierungsquellen der USA-Wirtschaft. Einige Betrachtungen zu dem Problem der Selbstfinanzierung. In: VjhWf, Jg. 1951, S. 238
 - 2) Vgl. BÜSCHGEN, H.E.: A.a.O., S. 312;
CHAMBRE, H.: L'autofinancement en Union Soviétique. In: Economie Appliquée, 1968 (Bd. 21), S. 665 ff. u. S. 693 f.
 - 3) Vgl. THALHEIM, K.C.: Grundzüge des sowjetischen Wirtschaftssystems, S. 112

Wachstum von vornherein ausschließen.¹⁾

Obwohl ohne Einfluß auf die oben begründete Begrenzung der Fragestellung, soll nicht unerwähnt bleiben, daß durch die seit 1963 in den Zentralverwaltungswirtschaften sowjetischen Typs in Gang gekommenen Reformen die Selbstfinanzierung - in der DDR als "Eigenerwirtschaftung der Mittel für die erweiterte Reproduktion" bezeichnet - an Bedeutung gewonnen.

Hinsichtlich des Aufbaus der Arbeit scheint es in Anbetracht der grundsätzlich gesamtwirtschaftlichen Fragestellung zweckmäßig, in dem ersten Hauptteil die Selbstfinanzierung der Unternehmen in den Kreislaufzusammenhang der Wirtschaft zu stellen, um zunächst zu einer gesamtwirtschaftlichen Ableitung und Definition der Selbstfinanzierung zu gelangen, die der Arbeit zugrunde gelegt werden kann. Den Abschluß dieses ersten Teils bildet eine kurze Darstellung der Selbstfinanzierung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und die Erörterung einiger methodischer Berechnungsprobleme.

Im zweiten Hauptteil wird im Rahmen der Frage nach dem Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum zunächst der den weiteren Ausführungen zugrunde liegende Wachstumsbegriff zu klären sein, bevor sich das zweite Kapitel mit der Untersuchung des Selbstfinanzierungseinflusses auf die Investitionsentscheidungen der

1) Vgl. dazu THALHEIM, K.C.: Die Wirtschaft der Sowjetzone in Krise und Umbau. S. 11 u. S. 77 f; In diesem Zusammenhang verdient der Prozeß der Dezentralisierung wirtschaftlicher Entscheidungen in Jugoslawien Beachtung, der eine Steigerung der Selbstfinanzierungsquote (brutto) von Null auf 40% (1964) und auf fast 60% (1966) mit sich brachte. Vgl. DIMITRIJEVIC, D: Self-Financing of Industry. In: The Financing of Industrial Development. Bericht vom gleichnamigen Seminar der OECD vom 16.-20. Mai 1967 in Barcelona, S. 112

Unternehmen verstärkt dem einzelwirtschaftlichen Aspekt zuwendet, da "ein wirkliches Verständnis volkswirtschaftlicher Zusammenhänge nur möglich (ist), wenn man auf die Einzelwirtschaften als wirtschaftliche Dispositionen treffende Einheiten zurückgeht."¹⁾ Die so gewonnenen einzelwirtschaftlichen Erkenntnisse bilden die Grundlage für die im dritten und vierten Kapitel vorzunehmende gesamtwirtschaftliche Analyse.

In den Schlußbetrachtungen wird u.a. kurz auf die wirtschafts- und sozialpolitischen Aspekte der Selbstfinanzierung hinzuweisen sein, die außerhalb des Bereichs dieser Untersuchung bleiben sollen.

1) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil, S.63

B. Erster Hauptteil

Kreislauftheoretische Grundlagen der Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors

Erstes Kapitel: Vorbemerkungen

I. Allgemeines zur Kreislaufdarstellung

Die Erscheinung der Selbstfinanzierung wird häufig als ein spezielles Problem des Unternehmens, d.h. also unter einzelwirtschaftlichem Aspekt betrachtet, wahrscheinlich nicht zuletzt wegen des Wortbestandteils "Finanzierung" und der Fülle der einzelwirtschaftlichen Publikationen. Auch Autoren wie z.B. Hegner und Göppert, die die Selbstfinanzierung "zum gemeinsamen Erfahrungsobjekt von Volkswirtschaftslehre und Betriebswirtschaftslehre"¹⁾ rechnen und sie entsprechend mit Hilfe zweier verschiedener Methoden untersuchen wollen, bedienen sich vorwiegend der einzelwirtschaftlichen Untersuchungsmethode und kommen für die "spezifisch volkswirtschaftliche Seite"²⁾ der Selbstfinanzierung lediglich zu dem Ergebnis, daß "diese zu volkswirtschaftlichen Kapitalbildungen"³⁾ führen kann.

Eine Untersuchung des Einflusses der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum bedingt jedoch eine gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise und beginnt zweckmäßigerweise mit einer Darstellung der Selbst-

1) HEGNER, F.: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre. S. 15

2) GÖPPERT, E.: Die Selbstfinanzierung in der Schweiz. S. 1

3) HEGNER, F.: A.a.O., S. 103; vgl. auch SCHMÖLDERS, G.: Volkswirtschaftliche Probleme der sogenannten Selbstfinanzierung. In: Moderne Investitionsfinanzierung. S. 23 u. S. 26

finanzierung im Kreislaufzusammenhang¹⁾, "zumal ja gerade das Bild des Wirtschaftskreislaufs die Einheit und gegenseitige Bedingtheit aller Teile der Volkswirtschaft vorzüglich veranschaulicht."²⁾

Das ex post-Bild des wirtschaftlichen Geschehens einer Periode zwischen volkswirtschaftlichen Gesamtgrößen soll hier vor allem dazu dienen, die gesamtwirtschaftlichen Voraussetzungen der Selbstfinanzierung aufzuzeigen und die Ableitung ihrer Bestimmungsgleichung zu ermöglichen, an der später die Wachstumsbetrachtung ansetzen kann. Zuvor muß jedoch auf die für die vorliegende Fragestellung sinnvolle Wahl der Sektoren, die "durch makroökonomische Zusammenfassung ökonomisch gleichartiger Wirtschaftseinheiten"³⁾ zum Zweck der Kreislaufbetrachtung gebildet werden sollen und auf die Schwierigkeiten eingegangen werden, den der gesamtwirtschaftlichen Betrachtungsweise zugrunde liegenden Selbstfinanzierungsbegriff mit den unterschiedlichen einzelwirtschaftlichen Selbstfinanzierungsdefinitionen in Übereinstimmung zu bringen.

II. Wahl der Sektoren und Begriffsabgrenzung

Die Unterteilung der Volkswirtschaft in Sektoren, ohne die "überhaupt kein übersehbares Bild der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge zu erreichen (ist)"⁴⁾, kann

-
- 1) Hinzu kommt, daß Ausmaß und Entwicklungstendenzen der Selbstfinanzierung auch nicht aus einzelwirtschaftlicher Sicht festgestellt werden können, "sondern nur auf Grund einer gesamtwirtschaftlichen Analyse im Rahmen der volkswirtschaftlichen Vermögens- und Ersparnisrechnung", so daß sich "wirklich tragfähige Argumente aus der Zahlenwelt nur gewinnen (lassen), wenn man von der gesamtwirtschaftlichen Berechnung der Selbstfinanzierung ausgeht."
 - KOCH, E.: Die Selbstfinanzierung in der Sozialproduktberechnung. In: Der Volkswirt, 12. Jg., Nr. 36 v. 6.9.1958, S. 1854;
Vgl. dazu auch S. 35 ff.
 - 2) FÖHL, C.: Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf. S. 30
 - 3) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, I. Teil. S. 135
 - 4) DERSELBE: Ebenda. S. 120

an sich nach willkürlichen Gesichtspunkten vorgenommen werden. Es ist jedoch angebracht, sich bei ihrer Auswahl von folgenden Erwägungen leiten zu lassen: Einmal sollte mit der Sektorenwahl das jeweilige Untersuchungsziel berücksichtigt werden, und zum anderen verlangt das verfügbare statistische Material eine Beschränkung auf diejenigen Sektoren, für die gesonderte statistische Angaben ausgewiesen werden.¹⁾ Hinsichtlich der Problemstellung, der Darstellung der Selbstfinanzierung im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Einkommenskreislaufs, kommt es auf eine den tatsächlichen Entscheidungsbereichen entsprechende Unterteilung an. Es muß "nach handelnden Wirtschaftseinheiten und nicht nach produktionstechnischen Funktionen gegliedert....."²⁾ werden. Dieser Forderung entspricht auf der einen Seite die Zusammenfassung der einzelnen individuellen Unternehmen zum Sektor "Unternehmen", denn "die Unterscheidung, die wir suchen, muß bestimmt sein durch den Zweck, diejenigen Wirtschaften, deren Verhalten von einer "Rentabilitätsüberlegung" beeinflusst wird, herauszuheben"³⁾ und auf der anderen Seite die Zusammenfassung der einzelnen individuellen Haushalte - also auch der Unternehmerhaushalte - zum Sektor "Private Haushalte".⁴⁾

Die Gegenüberstellung von Unternehmen und Haushalten als selbständige Entscheidungseinheiten setzt allerdings voraus, daß die Entscheidungen der Unternehmen aufgespalten werden in solche, die sie als Unternehmensleiter

-
- 1) Vgl. FOHL, C. u. ASSISTENTEN: Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik und der Beeinflussbarkeit ihrer Verteilung. S. 8; PAULSEN, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre I. S. 75
 - 2) BOMBACH, G.: Die verschiedenen Ansätze der Verteilungstheorie. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 17, Berlin 1959, S. 131
 - 3) FOHL, C.: Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf. A.a.O., S. 33
 - 4) Von den Sektoren "Staat" und "Übrige Welt" wird hier abgesehen, d.h. die Überlegungen beziehen sich auf eine geschlossene Wirtschaft ohne staatliche Aktivität. Wechselbeziehungen zwischen staatlicher Investitionsfinanzierung und privatem Selbstfinanzierungsvolumen bleiben daher hier unberücksichtigt.

und solche, die sie als Haushaltsvorstände treffen.^{1) 2)}

Die Selbstfinanzierung oder das Sparen (die Ersparnis) des Unternehmenssektors³⁾ wird definiert als die Summe der unverteilter, bzw. nicht für Zwecke der privaten Haushalte entnommenen Gewinne der Unternehmen, "wobei es keine Rolle spielt, ob die zurückgestellten Beträge im gleichen Betrieb Verwendung finden, in dem sie erübrigt werden, oder ob sie erst über Kreditinstitute an die Wirtschaft weiterfließen."⁴⁾

In der Abgrenzung zu den zahlreichen enger oder weiter gefaßten einzelwirtschaftlichen Selbstfinanzierungsdefinitionen⁵⁾ ergeben sich Schwierigkeiten vor allem hinsichtlich der im zweiten Teil der obigen Definition erwähnten Verwendung der Mittel:

Die in der betriebswirtschaftlichen Literatur übliche und allgemein anerkannte Definition der Selbstfinanzierung als Kapitalbeschaffung durch völlige oder teilweise Nichtausschüttung der in dem eigenen Unternehmen realisierten

-
- 1) Vgl. LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte für Preisniveau und Einkommensverteilung in einer wachsenden Wirtschaft. S. 12; STOBBE, A.: Untersuchungen zur makroökonomischen Theorie der Einkommensverteilung. S. 14
 - 2) Mit der hier getroffenen Sektorenwahl wird Übereinstimmung erzielt mit der Sektorenbildung des DIW im Rahmen seiner Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und der Deutschen Bundesbank. Vgl. dazu: DIW (Herausg.): Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland. In: Vjhwf, lfd. Jahrgänge; DEUTSCHE BUNDESBANK: Methodische Erläuterungen zu den Berechnungen über die Vermögensbildung und ihre Finanzierung. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dezember 1961, 13. Jg., Nr. 12, S. 15
 - 3) Die Begriffe "Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors (der Unternehmen)", "Sparen (Ersparnis) des Unternehmenssektors" und "unverteilte Gewinne des Unternehmenssektors" werden im folgenden als Synonyme verwandt.
 - 4) GRÜNIG, F.: Quantitative Betrachtungen zur gegenwärtigen Wirtschaftslage Westdeutschlands. In: Vjhwf, Jg. 1951, S. 30
 - 5) Dabei geht es vor allem um die unterschiedliche Einbeziehung von gesetzlichen Reserven, Pensionsrückstellungen, Abschreibungsbeträgen, Schuldentilgung, Gratiserhöhung des Aktienkapitals usw. in den Selbstfinanzierungsbegriff.

Gewinne¹⁾ ist mit der gesamtwirtschaftlichen Definition vereinbar, sofern sie nicht - wie es des öfteren geschieht - durch die Forderung eingeengt wird, daß neben die Kapitalbeschaffung der Kapitaleinsatz zu Investitionen im eigenen Unternehmen treten müsse.²⁾

In diesem Fall würde - wenn von einer zufälligen Übereinstimmung abgesehen wird - die Summe der einzelwirtschaftlichen Größen nicht mit der Gesamtgröße, so wie sie oben definiert wurde, übereinstimmen.³⁾

-
- 1) Vgl. dazu u.a.: GIERSCHE, H.-H.: Investitionsfinanzierung und Besteuerung. S. 69; HAX, K.: Möglichkeiten und Grenzen der Selbstfinanzierung. In: Die Kapitalausstattung der Unternehmung. S. 115; DERSELBE: Probleme der Aktienfinanzierung unter dem Einfluß des gespaltenen Körperschaftssteuer-Satzes. In: ZfHf, N.F., 15. Jg., 1963, S. 49; HASENACK, W.: Wesen und Arten der Selbstfinanzierung. In: Die Betriebswirtschaft, Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, 24. Jg., 1931, S. 94; KELLER, T.: Verhandlungsbericht der Tagung der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 82. Jg., 1946, S. 333; LOHMANN, M.: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. S. 181; OETTL, K.: Selbstfinanzierung. In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Sp. 4868; PRION, W.: Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen. In: Kapital und Kapitalismus. S. 230; SCHMALENBACH, E.: Die Beteiligungsfinanzierung. S. 10; THALHEIM, K.C.: Die Finanzierung der Wirtschaft. S. 17 f.
 - 2) Vgl. CONRAD, J.: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung. In: Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen, II. Serie, Heft 50, 1931, S. 39; HAGEST, K.: Selbstfinanzierung des Betriebes. S. 68; PREISER, E.: Sparen und Investieren. In: PREISER, E.: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens. S. 18; DERSELBE: Multiplikatorprozeß und dynamischer Unternehmengewinn. Ebenda. S. 147; THEISINGER, K.: Selbstfinanzierung. In: Leistungswirtschaft, S. 242
 - 3) So würden z.B. die unverteiltten Gewinne von Unternehmen, die diese nicht zur Finanzierung von Investitionen sondern zu Einlagen bei Banken verwenden, keine Selbstfinanzierungsmittel sein und damit auch nicht in die Gesamtgröße eingehen können.

Nach herrschender Meinung ist Finanzierung jedoch im wesentlichen Kapitalbeschaffung, und der Begriff der Selbstfinanzierung sollte daher nicht an die Erweiterung von Anlagen und/oder die Vermehrung bestimmter Aktiva gebunden werden¹⁾, sondern jede Gewinnzurückhaltung muß als Selbstfinanzierung aufgefaßt werden.²⁾

Es scheint daher vertretbar und für die gesamtwirtschaftliche Betrachtungsweise zweckmäßig³⁾, hier von der Mittelverwendungsdiskussion abzusehen und die Selbstfinanzierung, bzw. die Selbstfinanzierungsmöglichkeit eines Unternehmens mit dessen unverteilter Gewinnen⁴⁾ gleichzusetzen, so daß auch mit der gesamtwirtschaftlichen Definition der Deutschen Bundesbank Übereinstimmung erzielt werden kann, nach der die Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors "der Gesamtbetrag der nichtentnommenen Gewinne der Kapitalgesellschaften und der Selbständigen (ist)."⁵⁾

Nach diesen einleitenden Bemerkungen, die vor allem auf die zahlreichen Aspekte der Selbstfinanzierung aus der Sicht des einzelnen Unternehmens nicht näher eingehen konnten, und die im Interesse der durchzuführenden Untersuchung zu einer Vereinfachung des einzelwirtschaftlichen

-
- 1) "Daß in der Wirtschaftspraxis die Ersparnisse tatsächlich meistens zur Realkapitalvermehrung in der eigenen Unternehmung benützt werden, daß also Sparer und Investor zusammenfallen, rechtfertigt nicht, diesen Tatbestand zur Bedingung der Selbstfinanzierung zu machen." GÖPPERT, E.: A.a.O., S. 34 f; Vgl. dazu auch PREISER, E.: Multiplikatorprozeß.... A.a.O., S. 147
 - 2) Vgl. HAX, K.: Möglichkeiten und Grenzen..... A.a.O., S. 114 f; HASENACK, W.: Wesen und Arten A.a.O., S. 141
 - 3) Im Rahmen der Kreislaufbetrachtung wird sich zeigen, daß der Ersparnis der Unternehmen als einer Komponente der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis definitionsgemäß immer Investitionen in gleicher Höhe gegenüberstehen.
 - 4) Auf die in diesem Zusammenhang meist auftretende Frage nach der Rolle der Abschreibungen wird später bei der Behandlung der methodischen Probleme (S. 42f) eingegangen werden.
 - 5) BANK DEUTSCHER LÄNDER: Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung im Jahre 1954. Monatsbericht September 1955, S. 41

Selbstfinanzierungsbegriffs führten, kann nun zu der eigentlichen Aufgabe dieses ersten Teils, der Kreislaufdarstellung, übergegangen werden, die an dem traditionellen Ausgangspunkt der ex post-Gleichheit von Investieren und Sparen ansetzt.

Zweites Kapitel: Die Gleichheit von Investieren und Sparen als Ausgangspunkt der Betrachtung

Seit Keynes in der "General Theory"¹⁾ "defined Saving and Investment in the book-keeping manner, by which they are necessarily equal"²⁾, läßt diese tautologische Beziehung Investieren und Sparen in der Kreislaufbetrachtung als der gesamtwirtschaftlichen Darstellung der Einkommensentstehung und der Einkommensverwendung einer abgelaufenen Periode als ein und denselben Vorgang erscheinen.³⁾ Dabei ist jedoch zu beachten, daß sich die Gleichheit von Investieren und Sparen nicht erst am Ende einer Periode - eventuell nach einem irgendwie gearteten Anpassungsprozeß - ergibt. Beide Größen sind "ex definitione gleich, in jedem Augenblick, das heißt auch in jedem noch so kleinen Teilstadium eines Prozesses."⁴⁾

-
- 1) "Provided it is agreed that income is equal to the value of current output, that current investment is equal to the value of that part of current output which is not consumed, and that saving is equal to the excess of income over consumption - - the equality of saving and investment necessarily follows." KEYNES, J.M.: The General Theory of Employment, Interest, and Money. S. 63
 - 2) HARROD, R.F.: Themes in Dynamic Theory. In: EJ, Vol. LXXIII, 1963, S. 412
 - 3) Vgl. dazu aber PREISER, E.: Multiplikatorprozeß A.a.O., S. 126
 - 4) DERSELBE: Ebenda. S. 127

"None the less, it is impossible to get rid of the need, notably in the study of causal processes, for some kind of saving and investment concepts, by which inequality is allowed, and in order to satisfy this need we continue to use such adjectives as ex ante, planned, lagged, etc."¹⁾

So liegt auch die Bedeutung der Gleichheit von I und S für die Darstellung des Sparens der Unternehmen (der Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors) erst in der Überwindung ihres tautologischen Charakters durch die Gegenüberstellung der am Beginn einer Periode von den Wirtschaftssubjekten aufgrund ihrer Erwartungen aufgestellten Pläne (ex ante) und den am Ende der Periode realisierten (ex post-) Größen mit der damit verbundenen Einführung ungeplanter bzw. unfreiwilliger Größen. Diese Einbeziehung ungeplanter oder unfreiwilliger Posten in den Begriff des Investierens und Sparens erlaubt überhaupt erst eine Gleichsetzung der beiden ex post-Größen und ermöglicht das Aufzeigen der Bestimmungsfaktoren für das Sparen der Unternehmen. Die ex post-Gleichheit $I = S$ nimmt dann die Form

$$I_{\text{geplant}} + I_{\text{ungeplant}} = S_{\text{freiwillig}} + S_{\text{unfreiwillig}}$$

an.²⁾

1) HARROD, R.F.: Themes A.a.O., S. 412
(Unterstreichung im Original kursiv).

2) Vgl. PREISER, E.: Multiplikatorprozeß A.a.O., S. 127; LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O. S. 10

Drittes Kapitel: Die gesamtwirtschaftliche Bestimmungs-
gleichung für das Sparen des Unterneh-
menssektors (Selbstfinanzierung)

I. Ex post-Betrachtung

Das Auftreten ungeplanter Bestandteile in den zwangsläufig gleichen ex post-Größen von Investieren und Sparen am Ende einer Wirtschaftsperiode zeigt ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht an, wenn mit Preiser unter Gleichgewicht verstanden wird, daß "die geplante Investition gleich der geplanten Ersparnis ist"¹⁾, und muß zurückgeführt werden auf eine Diskrepanz zwischen den Investitionsabsichten der Unternehmen und den Sparabsichten der Haushalte und die dadurch ausgelösten Ausgleichsbewegungen.²⁾ Um Ausmaß und Richtung dieser unfreiwilligen oder ungeplanten Größen zu erfassen, sind daher diese für die abgelaufene Wirtschaftsperiode aufgestellten Pläne einander gegenüberzustellen und mit den entsprechenden realisierten Größen in den Ergebnissen des Wirtschaftsprozesses zu vergleichen:

Unternehmen und Haushalte stellen "auf der Grundlage der für sie relevanten gesamtwirtschaftlichen und einzelwirtschaftlichen Daten... ihre Pläne auf und treffen an Hand dieser Pläne ihre Dispositionen."³⁾

1) PREISER, E.: Multiplikatorprozeß ... A.a.O., S. 129; Zum Gleichgewichtsbegriff vgl. auch RÜSTOW, H.-J.: Sparen, Investieren und wirtschaftliches Gleichgewicht. In: JbNSt, Bd. 167 (1955), S. 170; SCHREIBER, W.: Investieren, Sparen, Wirtschaftswachstum und Eigentumsbildung. In: JbNSt, Bd. 171 (1959), S. 251

2) "Soweit demnach die geplanten Größen des Sparens und Investierens ungleich sind, werden sie durch Auftreten ungeplanter Größen gleich gemacht. In diesem Falle liegt aber kein Gleichgewicht vor, da die Wirtschaftssubjekte "Überraschungen" erfahren und ihre Wirtschaftspläne revidieren." PAULSEN, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre III. S. 148

3) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. S. 272

Nach Libbert lassen sich für diese Wirtschaftspläne der beiden Gruppen von Wirtschaftssubjekten folgende ex ante-Beziehungen aufstellen:¹⁾

$$(1) Y = C_U + I \quad \text{und}$$

$$(2) Y_H = C_H + S_H ,$$

wobei Y das während einer Periode entstehende Einkommen, C_U die geplante und zum sofortigen Absatz bestimmte Konsumgüterproduktion der Unternehmen und I deren geplante Investitionsgüterproduktion darstellt. Y_H bezeichnet "die Summe der von den Haushalten erwarteten Einkommen aus Faktorleistungen, Dividenden und Entnahmen der Selbständigen....., wobei für die Höhe der Gewinnausschüttungen im folgenden stets eine feste Relation zum Wert der Gesamtproduktion angenommen wird."²⁾ C_H und S_H umfassen die geplanten Konsumgüteraussgaben und die Ersparnisse der Haushalte, wobei in S_H auch das geplante Sparen aus Gewinnausschüttungen enthalten ist. Als weitere für die vorzunehmende Ableitung wesentliche Beziehung gilt

$$(3) S = S_U + S_H ,$$

denn die "Hauptkomponenten der volkswirtschaftlichen Nettoersparnis sind die Ersparnisse der privaten Haushalte, die laufenden Überschüsse öffentlicher Haushalte (die wegen der Nichtberücksichtigung des staatlichen Sektors in (3) nicht erscheinen - Anm. d. Verf.) und die unverteilter Gesellschaftsgewinne (S_U ; d. Verf.) (Ersparnis der Unternehmungen)."³⁾

-
- 1) Vgl. LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 10 f.
 2) DERSELBE: Ebenda. S. 11 f.
 3) BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770

Die Größe S_U in (3) als Summe der nichtausgeschütteten bzw. unverteilter Gewinne der Unternehmen ergibt sich aus der Differenz zwischen der Gesamtersparnis S und dem Sparen der Haushalte S_H und trägt insofern residualbestimmten Charakter.¹⁾

Eine Übereinstimmung der Pläne, bzw. der in ihnen enthaltenen Größen, die in unterschiedlichen Entscheidungsbereichen unabhängig voneinander aufgestellt werden, mag zwar als Zufallsprodukt denkbar sein; realistischer ist jedoch die Annahme nicht vollständiger Übereinstimmung und damit des oben erwähnten gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichts.²⁾ Dabei sind die Ursachen für die Plan-Differenzen in der Fehlbeurteilung von Informationen "über die gegenwärtige Beschaffenheit ökonomischer Variabler" und/oder in Irrtümern in den "Erwartungen über ihre künftige Entwicklung" zu suchen, wobei für die Erwartungsbildung psychologische und vor allem sozialpsychologische Faktoren ausschlaggebend sind.³⁾

Im Hinblick auf die Pläne der Wirtschaftssubjekte ist das Ungleichgewicht dadurch charakterisiert, daß die durch die Produktionspläne der Unternehmen bestimmte Entstehung des Einkommens nicht mit der in den Plänen der Haushalte beabsichtigten Verwendung des Einkommens zu Konsumgüternachfrage und Sparen übereinstimmt. Je

-
- 1) Aus diesem Grunde wurde auch zunächst davon abgesehen, das geplante Sparen bzw. die geplante Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors in die ex ante-Größen mit einzubeziehen. Vgl. dazu weiter unten Pkt III.
 - 2) Vgl. u.a. RUGGLES, R.: Volkseinkommen und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. Sammlung Die Universität, Bd. 28 (1952), S. 178 u. S. 190; SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. A.a.O., S. 274
 - 3) ARNDT, E.: Zur Anatomie kumulativer Prozesse. In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr. 25 v. 21.6.1968, S. 29 (Unterstreichung im Original gesperrt).

nachdem, ob in den Plänen der Unternehmen das Konsumgüterangebot C_U größer oder kleiner als die geplante Nachfrage C_H der Haushalte nach Konsumgütern ist, sind die geplanten Investitionen I um den entsprechenden (Differenz-) Betrag kleiner bzw. größer als das geplante Sparen der Haushalte S_H . Die aus dieser Nichtübereinstimmung der geplanten oder ex ante-Größen folgenden wirtschaftlichen Ausgleichsvorgänge finden ihren Niederschlag in den Ergebnissen des Wirtschaftsprozesses, die "um die während des betrachteten Zeitraums entstandenen unfreiwilligen Planrevisionen von den entsprechenden ex ante-Beziehungen abweichen."¹⁾

Um nun diese realisierten den geplanten Größen gegenüberstellen zu können und so die ungeplanten Posten aufzuzeigen, müssen erstere gleichfalls in der Form der Beziehungen (1) und (2) für die Pläne der Wirtschaftssubjekte ausgedrückt werden. Wenn dabei berücksichtigt wird, daß bei der ex post-Betrachtungsweise die Indices der Plangrößen C_U und C_H wegfallen können, weil die realisierten Konsumgüterverkäufe der Unternehmen gleich den realisierten Konsumgüterkäufen der Haushalte sein müssen, lassen sich die ex post-Beziehungen

$$(1a) Y = C + I \quad \text{und}$$

$$(2a) Y_H = C + S_H \quad 2)$$

aufstellen.

Wenn schließlich die Beziehung (3) $S = S_U + S_H$ in der ex post-Betrachtungsweise wegen der Gleichheit von Investieren und Sparen zu

$$(3a) I = S_U + S_H$$

wird, ergibt sich die gesuchte Bestimmungsgleichung für

1) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte ... A.a.O., S. 13; Vgl. auch KRELLE, W.: Sparen und Investieren in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In: JbNSt, Bd. 167 (1955), S. 146

2) Vgl. LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte ... A.a.O., S. 13

die Selbstfinanzierung bzw. das Sparen des Unternehmenssektors als

$$(3b) S_U = I - S_H \quad .^1)$$

Nach (3b) ist das Sparen der Unternehmen ex post gleich der Differenz zwischen den Investitionen der Unternehmen und dem Sparen der privaten Haushalte. Je weniger/mehr demnach bei gegebener Investitionshöhe von den Haushalten gespart worden ist, um so höher/geringer muß das Sparen der Unternehmen in dem betrachteten Zeitraum sein. Anders und für den Fall einer positiven Differenz $I - S_H$ ausgedrückt, hat in der Höhe, in der den realisierten Investitionen kein Sparen der Haushalte gegenübersteht, als kreislauf- "notwendige Konsequenz"²⁾ eine gesamtwirtschaftliche Selbstfinanzierung stattgefunden.³⁾

-
- 1) Gegenüber den ex ante aufgestellten Plänen sind nun in den ex post-Beziehungen (1a) bis (3b) die ungeplanten Posten enthalten, die das zugrunde liegende gesamtwirtschaftliche Ungleichgewicht charakterisieren.
 - 2) BOMBACH, G.: Wirtschaftswachstum und Stabilität. In: Wachstum und Konjunktur. S. 83
 - 3) Vgl. dazu auch SCHREIBER, W.: Investieren..... A.a.O., S. 253; EXO, R.: Die Entwicklung der sozialen und ökonomischen Struktur der Ersparnisbildung in der Bundesrepublik Deutschland. S. 31 u. S. 205; BOMBACH, G.: Quantitative und monetäre Aspekte des Wirtschaftswachstums. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 15, 1959, S. 214; DERSELBE: Diskussionsbeitrag zu FÖHL, C.: Ursachen und Beeinflussbarkeit der Vermögenskonzentration. In: Die Konzentration in der Wirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 22, 1961, S. 203; DERSELBE: Die verschiedenen Ansätze.....A.a.O., S. 136; DERSELBE: Preisstabilität, wirtschaftliches Wachstum und Einkommensverteilung. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 95. Jg., 1959, S. 6, S. 12 u. S. 14; DERSELBE: Von der Neoklassik zur modernen Wachstums- und Verteilungstheorie. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 100. Jg., 1964, S. 419 f; BAUMGART, E.: Die Anlageinvestitionen als Wachstumsdeterminante des Wirtschaftsprozesses in der Bundesrepublik Deutschland und die wirtschaftliche Einflußnahme durch Investitionsfinanzierung aus dem ERP-Sondervermögen in empirischer Sicht von 1949 bis 1956. Sonderhefte des DIW, N.F. Nr. 56, 1961, S. 14; RIESE, H.: Wirtschaftswachstum, Produktivitätslohn und Preisstabilität. In: Lohnpolitik und Vermögensbildung. S. 227 u. S. 237; STILLER, E.: Vorwort zu: Lohnpolitik und Vermögensbildung. S. V.

Die Selbstfinanzierung als Summe der unverteiltten Gewinne des Unternehmenssektors ist somit der "Reflex" (Bom-bach) der in den Plänen der privaten Haushalte und der Unternehmen gefällten Spar- und Investitionsentscheidungen.

II. Prozeßanalyse

Bei der Interpretation der Bestimmungsgleichung für das Sparen der Unternehmen, die aus der ex post-Gleichheit von Investieren und Sparen abgeleitet wurde, muß immer berücksichtigt werden, daß diese zunächst auch nur eine zwangsläufig am Ende einer Periode stets erfüllte ex post-Gleichung ist, die Aussagen "über kausale Zusammenhänge im zeitlichen Ablauf des wirtschaftlichen Geschehens"¹⁾ nicht erlaubt. So läßt die Beziehung $S_U = I - S_H$ offen, ob bei gegebenem Sparen der Haushalte die Investitionen einer Periode das Sparen der Unternehmen bestimmen, ob der umgekehrte Zusammenhang oder ob eine Wechselbeziehung vorliegt.²⁾

Um (3b) daher als Bestimmungsgleichung für die Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors verwenden zu können, ist es erforderlich, einen Kausalzusammenhang nachzuweisen, der es zuläßt, I und S_H als unabhängige Determinanten des Sparens der Unternehmen S_U zu behandeln. Dieser gesuchte kausale Zusammenhang läßt sich im Rahmen einer Prozeßanalyse darstellen, die als "Abfolge von Vorgängen, in der sich aus gewissen Ausgangsgrößen und Verhaltensannahmen ein bestimmter Ablauf ergibt"³⁾, gekennzeichnet ist und sich daher als methodisches Verfahren zur kurzfristigen Betrachtung des Verlaufs der Ausgleichsbewegungen aufgrund der ex ante bestehenden Differenzen in den Plänen der Wirtschaftssubjekte anbietet.

-
- 1) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, I. Teil, A.a.O., S. 62
 - 2) Vgl. dazu STABILITÄT IM WACHSTUM, Jahresgutachten 1967/68. Herausg.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Ziff. 493
 - 3) PREISER, E.: Multiplikatorprozeß ... A.a.O., S. 169; Vgl. auch FÖHL, C.: Geldschöpfung ... A.a.O., S. 24

In der den folgenden Ausführungen zugrunde liegenden ungleichgewichtigen Ausgangssituation überschreitet "die geplante Investition das geplante Sparen um den Betrag, um den das geplante Konsumgüterangebot die geplante Nachfrage unterschreitet."¹⁾

Aufgrund dieser Ausgangskonstellation läßt sich zur Darstellung der möglichen Ausgleichsbewegungen an die - kurzfristige, den Kapazitätseffekt vernachlässigende - Preiser'sche Analyse "Multiplikatorprozeß und dynamischer Unternehmergeinn"²⁾ anknüpfen, in der dieser die Einkommenswirkung einer zusätzlichen, d.h. das gleichzeitige Sparen übersteigenden autonomen Investition untersucht und insofern ebenfalls von der Ausgangslage $I > S_H$ ausgeht.³⁾

Zunächst müssen jedoch noch einige vereinfachende Annahmen, die der Beschreibung der Ausgleichsvorgänge zugrunde liegen, erwähnt werden:

Abgesehen von der durch den kurzfristigen Charakter der Analyse bedingten Nichtberücksichtigung des Kapazitätseffektes der Investition wird eine elastische, d.h. dem Bedarf der Wirtschaft sich anpassende Geldversorgung⁴⁾, eine unveränderte Sparneigung der Haushalte⁵⁾ und eine Beschäftigungslage der Produktionsfaktoren vorausgesetzt,

-
- 1) LIBBERT, W.: Wachstum und Unternehmergewinne. In: Wirtschaftswachstum - Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik. S. 11
 - 2) PREISER, E.: Multiplikatorprozeß A.a.O.
 - 3) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 129
 - 4) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 128 f; JÜRGENSEN, H.: Bemerkungen zu Wachstums- und Verteilungseffekten privater und öffentlicher Investitionen. In: Wirtschaftskreislauf und Wirtschaftswachstum. S. 86; OBERHAUSER, A.: Finanzpolitik und private Vermögensbildung. S. 92
 - 5) Vgl. RÜSTOW, H.-J.: Die Entwicklung der Lohn- und Gewinnquote in der Industriegesellschaft - Ihre Bedeutung für das Wachstum, die Einkommensverteilung und konjunkturelle Steuerung der Wirtschaft. In: Laissez-faire-Pluralismus: Demokratie und Wirtschaft des gegenwärtigen Zeitalters. S. 508

die einen ausreichenden Produktionsspielraum gewährleistet, um eine steigende Nachfrage (gütermäßig) befriedigen zu können.¹⁾ Dabei muß jedoch berücksichtigt werden, daß die Produktion nicht mit unendlicher Reaktionsgeschwindigkeit auf Nachfrageveränderungen reagiert, so daß der durch den Einkommenseffekt der zusätzlichen Investition induzierten Mehrnachfrage nach Konsumgütern zunächst ein unverändertes Konsumgüterangebot gegenübersteht.

Außerdem unterstellt Libbert "unveränderte Durchschnittskosten je Produktionseinheit bei unveränderten Faktorpreisen und Faktorkombinationen", "um durch Veränderung der Produktionskosten ausgelöste Preisänderungstendenzen auszuschalten."²⁾

Unter diesen Voraussetzungen kann der notwendige ex post-Ausgleich der ex ante bestehenden Differenz zwischen der geplanten Entstehung und der geplanten Verwendung des Einkommens, der in den realisierten Plangrößen der Wirtschaftssubjekte ungeplante Bestandteile auftreten läßt, bei isolierter Betrachtungsweise durch drei alternative Ablaufformen zustande kommen.

Das wird deutlich, wenn die ex post-Gleichung (3b) ausführlicher als

(3c) $S_U = (I_{\text{geplant}} + I_{\text{ungeplant}}) - (S_H \text{ geplant} + S_H \text{ ungeplant})$
geschrieben wird:

Der Ausgleich kann sich außer über das Residuum S_U , das als ungeplantes Sparen der Unternehmen auftritt, über ungeplante Investitionen oder ungeplantes Sparen der Haushalte vollziehen.

Welche der drei Möglichkeiten - soweit sie überhaupt isoliert betrachtet werden können - sich letztlich durchsetzt, hängt c.p. neben der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Konstellation von den unterstellten Verhaltens-

1) Vgl. PREISER, E.: Multiplikatorprozeß ... A.a.O., S.129

2) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 21

weisen der Wirtschaftssubjekte ab. Diese entscheiden zusammen mit der hier bestehenden Ausgangslage $I > S_H$ darüber, ob sich der ex post-Ausgleich von Einkommensentstehung und Einkommensverwendung auf realem Weg vollzieht, oder ob die Ausgleichsbewegungen zu Preiserhöhungen führen und somit nominalen Charakter tragen.

Das Entstehen ungeplanten Sparens der Haushalte als Ausgleichsposten der ex ante bestehenden Differenz $I - S_H$ kann einmal mit Preiser auf die vorübergehend nicht mögliche Befriedigung der Mehrnachfrage aufgrund wachsender Auftragsbestände und verlängerter Lieferfristen in der Konsumgüterindustrie zurückgeführt werden; da hier jedoch die volle Befriedigung der Nachfrage - real oder nominal - vorausgesetzt wurde, ist es zweckmäßiger, den häufig unterstellten Konsum-lag zur Erklärung der Entstehung des ungeplanten Sparens der Haushalte heranzuziehen: unter der Annahme eines Konsum-lags von einer - der betrachteten - Periode¹⁾ tritt im Unterschied zu der Preiser'schen Darstellung zunächst keine Mehrnachfrage nach Konsumgütern auf. Das aus der zusätzlichen, bzw. das geplante Sparen der Haushalte übersteigenden Investition resultierende Einkommen wird von den Haushalten in voller Höhe (ungeplant) gespart.²⁾ Ebenso wie das Konsumgüterangebot bleibt daher auch die Nachfrage nach Konsumgütern gegenüber der Vorperiode unverändert; auf dem Konsumgütermarkt besteht daher kein Anlaß zu Ausgleichsbewegungen. Den notwendigen ex post-Ausgleich bildet das

-
- 1) Auf das Problem der Periodenlänge kann in diesem Zusammenhang nicht näher eingegangen werden. Vgl. dazu z.B. PREISER, E.: Multiplikatorprozeß ... A.a.O., S. 140; LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 16 f; GIERSCH, H.: Einige kontroverse Fragen der Multiplikatortheorie. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 9 (1954), S. 23 ff.
 - 2) Hinsichtlich des Verhaltens der Haushalte wird damit im Fall einer unerwarteten Einkommensänderung eine größere Beweglichkeit in den Sparentscheidungen als in den Konsumplänen unterstellt. Vgl. LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 19

ungeplante Sparen der Haushalte, über das sich die Einkommensverwendung in einer realen Bewegung der Einkommensentstehung angepaßt hat.

Für den Fall, daß ungeplante Investitionen der Unternehmen den Ausgleichsposten bilden sollen, muß zusätzlich zu den bereits genannten Voraussetzungen von innerhalb der Periode starren Produktionsplänen¹⁾ und einer Verhaltensweise der Unternehmen ausgegangen werden, die bei der gegebenen gesamtwirtschaftlichen Situation, in der die geplante Konsumgüternachfrage das geplante Konsumgüterangebot übersteigt (d.h. es wird kein Konsum-lag berücksichtigt), eine größere Beweglichkeit bei der Lagerbestandsplanung als bei Preisforderungen unterstellt.²⁾ Wenn außerdem angenommen werden kann, "daß die Konsumgüterindustrie..... immer in gewissem Umfang Lager unterhält",³⁾ wird sich die Befriedigung der überschießenden Konsumgüternachfrage unter diesen Bedingungen über einen Abbau der Lagervorräte vollziehen und damit eine ungeplante Desinvestition in Höhe der Differenz $I - S_H$ verursachen:⁴⁾ Die Einkommensentstehung hat sich im Rahmen einer ebenfalls rein realen Ausgleichsbewegung an die Einkommensverwendung angepaßt.

Soll das Sparen der Unternehmen als ungeplanter bzw. unerwarteter Gegenposten der das Sparen der Haushalte übersteigenden Investition auftreten, so muß zunächst

1) Vgl. LIBBERT, W.: GleichgewichtswerteA.a.O., S. 27

2) Zu der Realitätsnähe dieser Verhaltensweise vgl. LIBBERT, W.: Ebenda. S. 18 f und die dort angegebene Literatur.

3) PREISER, E.: Sparen und Investieren. A.a.O., S. 48

4) "If ex post investment is less than ex ante investment, this means that there has been an undesired reduction of stocks If ex post investment is less than ex ante investment, saving is less than ex ante investment." HARROD, R.F.: An Essay In Dynamic Theory. In: EJ, Vol. XLIX, 1939, S. 19 (Unterstreichung im Original kursiv).

wieder zusätzlich zu den sonstigen Voraussetzungen (bei Vernachlässigung der Konsum-lags) eine Annahme über eine Verhaltensweise der Unternehmen gemacht werden: Im Unterschied zu dem Fall der ungeplanten (Des-) Investition wird jetzt von einer größeren Beweglichkeit in der Preisplanung gegenüber der Bestandsplanung ausgegangen. Die Mehrnachfrage der Haushalte führt dann aufgrund der Knappheitssituation $C_H > C_U$ (ex ante) wegen der zunächst gegenüber der Vorperiode unveränderten Konsumgüterproduktion zu Preissteigerungen auf den Konsumgütermärkten. Da unveränderte Durchschnittskosten vorausgesetzt wurden, resultiert aus den Preissteigerungen ein Erlösanstieg bei den Unternehmen, der als ungeplantes Sparen der Unternehmen die ex ante-Differenz zwischen den Investitionen und dem Sparen der Haushalte ausgleicht.¹⁾

Der "Ausgleich von Einkommensentstehung und Einkommensverwendung" kommt bei dieser dritten rein nominalen Ausgleichsform durch einen "Preissteigerungsprozeß zugunsten der Unternehmungen"²⁾ zustande.

Die drei hier isoliert geschilderten grundsätzlich möglichen verschiedenen Ablaufformen des ex post-Ausgleichs zwischen Einkommensentstehung und Einkommensverwendung sind in der Realität allerdings "nicht als alternativ zu betrachten: alle drei Wirkungen werden in der Regel kumuliert auftreten."³⁾

Eine Prozeßanalyse, die dem Nachweis eines Kausalzusammenhanges dient, der es gestattet, I und S_H als unabhängige Determinanten der Selbstfinanzierung S_U des Unternehmenssektors zu behandeln, müßte demnach das Nebenein-

1) Vgl. dazu z.B.: RIESE, H.: Wirtschaftswachstum A.a.O., S. 227; RÜSTOW, H.-J.: Die Entwicklung A.a.O., S. 477; SCHREIBER, W.: Investieren, A.a.O., S. 253

2) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte ... A.a.O., S. 29; Vgl. auch FÖHL, C.: Über die Möglichkeit einer Beeinflussung der Vermögensbildung und ihrer Verteilung. In: FA, N.F. Bd. 19, 1958/59, S. 136

3) PREISER, E.: Multiplikatorprozeß ... A.a.O., S. 133

ander der verschiedenen Ausgleichsbewegungen berücksichtigen. Die Verwendbarkeit der an sich tautologischen Beziehung $S_U = I - S_H$ als Bestimmungsgleichung für das Sparen der Unternehmen ist jedoch schon gegeben, wenn im Rahmen der Prozeßanalyse die ex post auftretenden ungeplanten Posten den geplanten Größen von I und S_H hinzugefügt werden, denn gleichzeitig mit den so realisierten Größen von I und S_H ist auch das Sparen der Unternehmen bestimmt.¹⁾

Wenn Preiser dagegen seine Untersuchung auf die rein nominale Ausgleichsbewegung beschränkt²⁾, so in der Absicht, die Entstehung des Sparens der Unternehmen in Höhe der Differenz $I - S_H$ besonders hervorzuheben. Diese Beschränkung trägt außerdem der von zahlreichen Autoren beobachteten "zunehmende(n) Tendenz des Systems zu rein nominalen Ausgleichsbewegungen"³⁾ Rechnung.

Die Ableitung der Bestimmungsgleichung für die Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors aus den Plänen der Wirtschaftssubjekte und ihrer (unfreiwilligen) Korrektur bei Ungleichgewichtssituationen soll mit einem Exkurs über die Problematik der Größe S_U als ausschließlicher Überraschungsgröße abgeschlossen werden.

III. Exkurs: Zur Problematik der Einordnung der Selbstfinanzierung in ein propensity - Schema

Während im bisherigen Verlauf der Untersuchung das Sparen der Unternehmen nur residualbestimmten Charakter trug, ist jetzt zu fragen, ob nicht auch zumindest ein Teil der Größe S_U von den Unternehmen geplant sein kann,

1) Vgl. LIBBERT, W.: Wachstum A.a.O., S. 11 f.

2) vgl. PREISER, E.: Multiplikatorprozeß... A.a.O., S. 133

3) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 31; Vgl. ebenda auch die Literaturhinweise.

im Sinne einer Keynes'schen "propensity", d.h. auf einem Sparwillen beruhend,¹⁾ so daß die Gleichgewichtsbedingung lauten müßte:

$$I_{\text{geplant}} = S_H \text{ geplant} + S_U \text{ geplant}.$$

Harrod löst das Problem der Einbeziehung eines Teils des Unternehmenssparens in die Pläne der Unternehmen, indem er seinen Überlegungen die von der Keynes'schen "General Theory" abweichende (frühere) Spar-Definition des "Treatise"²⁾ zugrunde legt und dieses Sparen als "Treatise saving" bezeichnet. Abgesehen von dem Sparen der öffentlichen Hand enthält die geplante Gesamtgröße des "Treatise saving" neben dem Sparen der Haushalte ("personal saving") das "normale" Sparen der Unternehmen, "that the business sector would be inclined to do when it is making normal profit"³⁾, wobei dieser Normalgewinn eine Höhe haben muß, die den Unternehmen Anlaß gibt, "to increase operations at rates conformable with the natural growth rate of the economy as a whole."⁴⁾

"If investment is greater than Treatise saving actual business saving will exceed normal business saving This additional business saving is a residue, in relation to the causal process at work, as is also the super-normal profit from which the super-normal business saving springs."⁵⁾

-
- 1) "Die entscheidende Frage lautet, ob in der Gleichgewichtsbedingung $I_{\text{ex ante}} = S_{\text{ex ante}}$ die nicht ausgeschütteten Gewinne zum freiwilligen ex ante-Sparen zu rechnen oder ob sie als nachträglich anfallendes unfreiwilliges Sparen zu betrachten sind."
- OTT, A.E.: Über makroökonomische Gewinnbegriffe. In: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 85. Jg., 1965 II, S. 729; Vgl. dazu auch BOMBACH, G.: Von der Neoklassik A.a.O., S. 419 f.
- 2) KEYNES, J.M.: A Treatise On Money.
- 3) HARROD, R.F.: Themes A.a.O., S. 413 (Unterstreichung im Original kursiv).
- 4) DERSELBE: Ebenda.
- 5) DERSELBE: Ebenda.

Abweichend von der bisherigen Behandlung des Unternehmenssparens als ausschließlichem Residuum (Reflex) entsteht demnach ein Sparen der Unternehmen nur in dem (Aus-) Maß als (ungeplante) Überraschungsgröße, in dem die Investitionen das geplante Sparen der Haushalte und das geplante "normale" Sparen der Unternehmen übersteigen.

Zu einem vergleichbaren Ergebnis kommt aber auch Libbert mit Hilfe der heute vorwiegend verwandten Spar- und Investitionsdefinition der "General Theory"¹⁾, wenn auch auf kompliziertere Weise:

Libbert weist nach, daß unter bestimmten Voraussetzungen auch im Falle einer gleichgewichtigen Expansion²⁾ - im Gegensatz zu dem früher geschilderten ungleichgewichtigen Ablauf - aus der Ausgangslage $I > S_H$ (S_U positiv) das Sparen der Unternehmen zunimmt, obwohl unter den gegebenen Voraussetzungen auf dem Konsumgütermarkt das geplante Angebot mit der geplanten Nachfrage übereinstimmt und für nominale Bewegungen kein Anlaß besteht. Trotzdem kann von einem Gleichgewicht

($I_{\text{geplant}} = S_{\text{geplant}}$) nicht gesprochen werden, da sich in der bisherigen Betrachtungsweise das geplante Sparen nur auf die Haushalte bezog und dieses bei einer Ausgangssituation $I > S_H$ um den Betrag des sich ergebenden Sparens der Unternehmen hinter der geplanten Investition zurückbleibt.

1) Vgl. oben, S.18

2) Die gleichgewichtige Expansion ist u.a. dadurch gekennzeichnet, daß sich sämtliche Größen in gleicher Relation verändern, und daß die von den Unternehmen geplante Aufteilung der Produktion in Konsum- und Investitionsgüter im Zuge der Einkommensentstehung übereinstimmt mit der geplanten Einkommensverwendung der Haushalte für Konsum und Sparen. Vgl. LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte..... A.a.O., S. 22 u. S. 23; Vgl. dazu auch oben, S.22

Aus diesem Widerspruch leitet Libbert die Zweckmäßigkeit ab, "den bei einer gleichgewichtigen Expansion aus einer Ausgangslage $I > S_H$ resultierenden Anstieg des Sparens der Unternehmungen mit in die (geplante - d.Verf.) Gesamtgröße S einzubeziehen"¹⁾ und als geplante Zunahme der unverteilter Gewinne zu behandeln. "Nur in diesem Fall könnte in der hier behandelten Situation von einem ex ante-Gleichgewicht zwischen geplantem Sparen und geplantem Investieren gesprochen werden."²⁾

Übereinstimmend mit dem Harrod-Ergebnis tritt auch hier ungeplantes Sparen der Unternehmen (nur) dann auf, wenn das geplante Sparen der Haushalte die Investitionen um mehr als das geplante (bei gleichgewichtiger Expansion entstehende) Sparen der Unternehmen unterschreitet.³⁾

Die praktischen Erfahrungen hinsichtlich der entsprechenden Verhaltensweisen der Unternehmen widersprechen diesen theoretischen Überlegungen nicht.⁴⁾ Zwar ist eine Aufteilung der unverteilter Gewinne in geplante und ungeplante Bestandteile empirisch sehr schwierig, da das Aggregat "unverteilte Gewinne" der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung keine Aussage darüber erlaubt, in welchem Ausmaß diese unverteilter Gewinne im Sinne einer Sparneigung freiwillig oder ungeplante Ausgleichsposten waren. Untersuchungen haben jedoch ergeben, daß sich die Unternehmen

-
- 1) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte A.a.O., S. 23; Würde "man die gesamten unverteilter Gewinne als "geplant" im Sinne irgendeiner Sparfunktion (behandeln), so wäre ex definitione jedes Wachstum Gleichgewichtswachstum; das Wachstumsmodell hätte als bloße Leerformel zu gelten." BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770 (Unterstreichung v. Verf.).
 - 2) LIBBERT, W.: Gleichgewichtswerte ... A.a.O., S. 24
 - 3) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 25
 - 4) Meinungsverschiedenheiten bestehen lediglich in der Frage des Ausmaßes: Während Bombach z.B. die Ansicht vertritt, das Sparen der Unternehmen sei zu einem "überwiegenden" Teil Überraschungseinkommen, ist Weizsäcker der Auffassung, daß die unverteilter Gewinne meist das Resultat einer überlegten Finanzierungs- und Gewinnausschüttungspolitik, also als geplant, anzusehen seien. Vgl. BOMBACH, G.: Preisstabilität ... A.a.O., S. 14 und WEIZSÄCKER, C.C.v.: Wachstum, Zins und optimale Investitionsquote. S. 7 f; BOULDING, K.E.: A Reconstruction of Economics. S. 248 ff.

an bestimmten Selbstfinanzierungsnormen orientieren¹⁾, "da ein bestimmter Umfang der Selbstfinanzierung von den Unternehmen nicht nur gewünscht, sondern innerhalb gewisser Grenzen auch stets realisiert werden kann"²⁾ und somit einen Anhaltspunkt bietet, aus dem auf dem Wege der Extrapolation zukünftige Erwartungen (Planungen) hergeleitet werden können.

Für die vorliegende Arbeit ist das Ergebnis des Exkurses, das zumindest einen Teil des Unternehmenssparens als geplant zu behandeln erlaubt, insofern von Bedeutung, als es - unter der Voraussetzung des Gelingens der Aufspaltung von S_U in geplante und ungeplante Bestandteile - "eine Aussage über die von den Unternehmen als wünschenswert oder notwendig erachtete Quote der Selbstfinanzierung, (beinhaltet)."³⁾

Mit der Darstellung der Selbstfinanzierung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und der Erörterung einiger damit verbundener methodischer (Berechnungs-) Probleme soll der erste Hauptteil der Arbeit abgeschlossen werden.

Viertes Kapitel: Die Selbstfinanzierung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Die Berechnung der Selbstfinanzierung der Unternehmen wird in der Bundesrepublik nicht einheitlich durchgeführt. Neben dem Statistischen Bundesamt ("Wirtschaft und Statistik") stellen die Deutsche Bundesbank ("Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung") und das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung ("Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung für die Bundesrepublik") Rechnungen mit voneinander abwei-

-
- 1) Vgl. FRANZMEYER, F.: Die Selbstfinanzierung der Unternehmen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. In: VjhWf, Jg. 1966, S. 437
 - 2) OTT, A.E.: Über makroökonomische A.a.O., S. 734
 - 3) BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770

chenden Ergebnissen auf.¹⁾

Eine wesentliche Ursache für diese Abweichungen liegt in der unterschiedlichen Abgrenzung der unverteilter Gewinne. Während es die Bundesbank für zweckmäßig hält, "die nichtentnommenen Gewinne der Unternehmen in ihrer Gesamtheit ohne Rücksicht auf die Rechtsform der Unternehmen gegenüber der Ersparnis der privaten Haushalte abzugrenzen, da diese beiden Arten der Ersparnis ganz unterschiedliche Funktionen erfüllen und sich vielfach konträr zueinander entwickeln,"²⁾ geht das Statistische Bundesamt von der Überlegung aus, daß über die Verwendung der Gewinne der Einzelfirmen und Personalgesellschaften in den Haushalten der Unternehmer entschieden wird, und daher deren nichtentnommene Gewinne der Ersparnis der privaten Haushalte zuzuordnen sind.³⁾

Die Folge dieser unterschiedlichen Behandlung ist, daß das Statistische Bundesamt für die Ersparnis der privaten Haushalte wesentlich höhere und für die Ersparnis der Unternehmen erheblich niedrigere Beträge als die Deutsche Bundesbank und das DIW ausweist, das sich in diesem Punkt der Argumentation der Bundesbank angeschlossen hat.

-
- 1) Vgl. KOCH, E.: A.a.O., S. 1854; ARNDT, K.D.: Anwendung und Zuverlässigkeit vierteljährlicher Gesamtrechnungen. In: Wirtschaftswachstum - Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik. A.a.O., S. 154 f.
 - 2) DEUSCHE BUNDESBANK: Methodische Erläuterungen A.a.O., S. 17; Vgl. dazu auch oben die Ausführungen über die Wahl der Sektoren, S. 13 ff.
 - 3) Vgl. RAABE, K.-H.: Die Einkommensverteilung und ihr Zusammenhang mit der Entstehung und Verwendung des Sozialprodukts. In: Wirtschaft und Statistik, 6. Jg., N.F. 1954, S. 31; Mit diesem Vorgehen findet sich das Statistische Bundesamt in Übereinstimmung mit den Vorschlägen internationaler Organisationen. Vgl. dazu DEUSCHE BUNDESBANK: Methodische Erläuterungen A.a.O., S. 17 f. Vgl. außerdem FRANZMEYER, F.: A.a.O., S. 428 f; SMITH, D.C.: Corporate Saving Behaviour. In: The Canadian Journal of Economics and Political Science, Vol. XXIX, August 1963, Nr. 3, S. 298; KNESCHAUREK, F.: Sparen und Investieren in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 1954, S. 429

Zum anderen weist das DIW darauf hin, daß der Ansatz des Statistischen Bundesamtes "bei konjunkturellen Analysen nicht befriedigen (kann); hier wird eine klare Abgrenzung zwischen entnommenen Gewinnen (Einnahmen der privaten Haushalte) und unverteilter Gewinnen (Einnahmen der Unternehmen) benötigt."¹⁾

Wenn jedoch die Abweichungen, die sich aus den unterschiedlichen Berechnungsmethoden ergeben, berücksichtigt werden, zeigen sich vor allem hinsichtlich der Entwicklungstendenzen der Selbstfinanzierung weitgehende Übereinstimmungen; und da "es bei Globalrechnungen in erster Linie nicht auf die absoluten Werte ankommt und auch nur teilweise auf die prozentualen Relationen eines Jahres, sondern auf den Trend, der sich bei einer längerfristigen Betrachtung abzeichnet,"²⁾ dürfen die Abgrenzungsunterschiede und Berechnungsdifferenzen nicht überbewertet werden.

Das gilt auch für die Ermittlung der unverteilter Gewinne im Rahmen einer Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung durch das DIW, bei der diese - wie das Schema zeigt - als statistische Restgröße, d.h. genauer als Restgröße zweier Restgrößen anfallen, so daß alle Berechnungsfehler in sie eingehen.³⁾

1) GRÜNIG, F.: Quantitative Betrachtungen ... A.a.O., S. 28

2) KOCH, E.: A.a.O., A. 1854

3) "Die Vierteljahrsrechnung ist überfordert, wenn ihre residual abgeleiteten Größen mit dem Maßstab absoluter Zahlengenauigkeit gemessen werden." MARTELL, H., CHEVALLERIE, O. de la, POHL, R.: Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland. In: Vjhwf, Jg. 1966, S. 377; Vgl. auch ARNDT, K.D.: Anwendung und Zuverlässigkeit..... A.a.O., S. 159 u. S. 164; RAABE, K.-H.: Übereinstimmung und Unterschiede in der Definition und Messung der Abschreibungen in betrieblicher und volkswirtschaftlicher Sicht. In: Allgemeines Statistisches Archiv, 41. Bd., 1957, S. 362

Schema für die Ermittlung der unverteilten Gewinne der Unternehmen (DIW).

(Die vorangestellten Zahlen beziehen sich auf die entsprechenden Kontonummern in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des DIW.)

Kto Nr.	
352 106	Bruttosozialprodukt - Indirekte Steuern + Subventionen - Abschreibungen
	= Volkseinkommen - Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit
354 102	= Bruttoeinkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen - Erwerbseinkommen des Staates - Betriebliche Sozialleistungen (frw.)
351 353	= Bruttogewinne - Direkte Steuern der Arbeitgeber - Sonstige Abgaben zur sozialen Sicherung (Sozialversicherungsbeiträge für Arbeitgeber)
	= Nettogewinne (Restgröße)

Die Aufteilung der Nettogewinne in verteilte und unverteilte Gewinne ergibt sich aus dem Konto "Private Haushalte", in dem die verteilten Gewinne als Restposten anfallen:

Kto Nr.	
201 202 u. 203	Privater Verbrauch + Sparen der privaten Haushalte
251 252 253 bis 255	= Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte - Nettolöhne und -gehälter - Öffentliche Einkommensübertragungen - Sonstige Übertragungen
	= Verteilte Gewinne (Restgröße)

Nettogewinne

- Verteilte Gewinne

= Unverteilte Gewinne A (Restgröße zweier Restgrößen)

Bei einem derartigen Verfahren zur Berechnung der unverteilten Gewinne sind die Abschreibungen (Kto Nr. 106) von besonderer Problematik, da sie innerhalb der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung "der einzige rein kalkulatorische Posten (sind), d.h. ihre Höhe ist nicht ohne weiteres durch Marktwerte der Buchungsperiode gegeben."¹⁾ Die Höhe der unverteilten Gewinne ist daher u.a. von der "richtigen" Berechnung der volkswirtschaftlich notwendigen Abschreibungen abhängig.

Dem einfachsten Weg, die volkswirtschaftlichen Abschreibungen als Summe der betriebswirtschaftlichen Größen zu ermitteln, steht der Einwand entgegen, daß einer derartigen Zusammenfassung Werte zugrunde liegen, die nach betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten festgesetzt wurden, während zwischen betriebswirtschaftlichen und volkswirtschaftlichen Aspekten erhebliche Unterschiede bestehen. Das wird besonders deutlich in der Frage der Bewertung: Die Unternehmen ermitteln die Abschreibungen auf der Grundlage des Anschaffungspreises der Anlagegüter; wenn jedoch von einem allgemein steigenden Preisniveau ausgegangen wird, reichen die Abschreibungsbeträge nicht aus, um die notwendig werdenden Ersatzinvestitionen vorzunehmen. Die Summe der betriebswirtschaftlich ermittelten Abschreibungen wäre demnach zu niedrig, um die Substanzerhaltung zu garantieren.²⁾

-
- 1) RAABE, K.-H.: Übereinstimmung und Unterschiede A.a.O., S. 362 (Unterstreichung im Original gesperrt); Vgl. auch HAJEK, K.A.: Volkswirtschaftliche Aspekte zum Abschreibungsproblem. In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 15, 1956, S. 229 ff.
 - 2) Das Bestreben der Unternehmen, ihre Anlagen schnell abzuschreiben und Abschreibungsvergünstigungen haben die entgegengesetzte Wirkung. Vgl. dazu DEUTSCHES INDUSTRIEINSTITUT (Herausg.): Abschreibungsregelungen im In- und Ausland. Beiträge des Deutschen Industrieinstituts Nr. 10, 1963, S. 3 ff. und RASCH, H.: Die Selbstfinanzierung der Wirtschaft. In: Ordo - Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, 10. Bd., 1958, S. 247

Aus diesem Grunde werden die volkswirtschaftlich notwendigen Abschreibungen für eine Reihe von Gütern gleicher Lebensdauer¹⁾ unter Berücksichtigung des Wiederbeschaffungspreises errechnet²⁾ und können nicht mit den handels- und steuerrechtlichen Abschreibungen der Unternehmensbilanzen verglichen werden.³⁾

Hinsichtlich der Höhe der so ermittelten volkswirtschaftlichen Abschreibungen wird häufig die Vermutung geäußert, sie sei zu hoch (z.B. auf Grund von Doppelzählungen beim Zweiterwerb von Anlagegütern), so daß die unverteiltten Gewinne in der Realität wahrscheinlich entsprechend höher anzusetzen seien.⁴⁾

Ohne diese Schwierigkeiten zu übersehen, werden im Anschluß an die Ermittlung der absoluten Werte für die unverteiltten Gewinne im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Selbstfinanzierungsquoten errechnet, um zu aussagefähigen Relationen zu gelangen. Dabei ergibt sich die Nettoselbstfinanzierungsquote als das Verhältnis der unverteiltten Gewinne zu den Nettoinvestitionen und die Bruttoselbstfinanzierungsquote als das Verhältnis der unverteiltten Gewinne einschließlich der Abschreibungen zu den Bruttoinvestitionen.

1) Vgl. RAABE, K.-H.: Übereinstimmung und Unterschiede... A.a.O., S. 364

2) Vgl. SEIDLER, H.: Probleme der Abschreibungen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In: Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 5. Jg., 1959, S. 44; CHEVALLERIE, O. de la: Die Verteilung des Vermögenszuwachses in der Bundesrepublik seit 1950. Sonderhefte des DIW, N.F. Nr. 80, 1968, S. 35 f.; KRELLE, W.: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. S. 110 u. S. 124

3) Seidler weist auf die Unzulänglichkeiten dieser Berechnungsmethode hin, die u.a. einen weiten Spielraum für Schätzungen offenlassen muß (S.45). Er schlägt deshalb vor, die volkswirtschaftlichen Abschreibungen auf der Grundlage einer volkswirtschaftlichen Anlagevermögensrechnung zu erfassen und damit "die Größe und den Verlauf des volkswirtschaftlichen Kapitalverzehrns unabhängig von den subjektiven und gesamtwirtschaftlich nicht faßbaren Rentabilitätserwägungen der Betriebe" zu machen. SEIDLER, H.: A.a.O., S. 51

4) Vgl. GLEITZE, B.: Die Beziehungen zwischen Einkommenspolitik und Vermögensbildung. In: Probleme der Einkommenspolitik. S. 100

Schema für die Ermittlung der Selbstfinanzierungsquoten
(brutto und netto)¹⁾

Kto Nr.	
153	Bruttoanlageinvestitionen
154	+ Vorratsveränderungen
	= Bruttoinvestitionen B
106	- Abschreibungen C

= Nettoinvestitionen D

Nettoselbstfinanzierungsquote: $\frac{A^2)}{D} \times 100$

Bruttoselbstfinanzierungsquote: $\frac{A + C}{B} \times 100$

Beide Quoten weichen erheblich voneinander ab. "Statt der eigentlichen Selbstfinanzierungsquote, die sich an den entstandenen Kosten ausrichtet und brutto wie netto übereinstimmt, liefert die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung eine Bandbreite"³⁾

Die Nettoquote, die den Prozentsatz der Nettoinvestitionen angibt, der aus den unverteiltten Gewinnen des Unternehmenssektors finanziert wurde, und die sich nach den bisherigen Ausführungen in erster Linie für die Beurteilung der Selbstfinanzierung anbietet, ist jedoch besonders problematisch. Abgesehen davon, daß unverteilte Gewinne und (verdiente) Abschreibungen Erlösbestandteile sind, die kaum voneinander getrennt werden können⁴⁾, bewirken

1) Vgl. z.B. ARNDT, K.D., CHEVALLERIE, O. de la, SCHWANSE, P.: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung einschließlich Geldvermögensrechnung für die Bundesrepublik. In: VjhWf, Jg. 1961, S. 240; Vgl. auch weiter unten, S.131

2) Vgl. oben, S.38

3) CHEVALLERIE, O. de la: Die Verteilung des Vermögenszuwachses A.a.O., S. 37

4) Vgl. z.B. HAX, K.: Möglichkeiten und Grenzen.... A.a.O., S. 118; MÜHLHAUPT, L.: Finanzierung im Ausland. In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Bd. II, 1958, Sp. 1838

die Abschreibungen zu Wiederbeschaffungspreisen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, daß die Nettoquote den Anteil der Selbstfinanzierung untertreibt, da sie gegenüber der Bewertung zu Anschaffungspreisen das Ergebnis drückt.¹⁾

Hinzu kommt die empirisch schwierige Unterscheidung zwischen Ersatz- und Neuinvestitionen, die bei der Bruttoquote entfällt.²⁾

Wenn in Anbetracht der genannten Problematik der Nettoquote im folgenden der Bruttoselbstfinanzierungsquote der Vorzug gegeben werden soll, so ist allerdings darauf hinzuweisen, daß auch diese nicht unproblematisch ist. Chevallerie stellt fest, daß die Eigenmittel (unverteilte Gewinne + Abschreibungen) "nur abzüglich der Schuldentilgung an andere Sektoren zur unmittelbaren Investitionsfinanzierung zur Verfügung stehen. Die Bruttoquote (...) übertreibt also die Bedeutung der Selbstfinanzierung und verleitet zu Fehltritten, sofern Rückschlüsse aus dem Niveau gezogen werden."³⁾

Mit der Wahl der Bruttoquote eng verbunden ist außerdem die vorwiegend theoretische Diskussion, ob Abschreibungen Finanzierungsmittel im Sinne der Selbstfinanzierung seien. Auf die Meinungsverschiedenheiten in dieser Frage

- 1) Vgl. CHEVALLERIE, O. de la: Die Verteilung des Vermögenszuwachses A.a.O., S. 37
- 2) In der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung werden die Ersatzinvestitionen oft den Abschreibungen gleichgesetzt. Diese Gleichsetzung muß aber vorsichtig vorgenommen und interpretiert werden, da die Höhe der reinen Ersatzinvestitionen unbekannt ist. Vgl. RAABE, K.-H.: Übereinstimmung und Unterschiede A.a.O., S. 367 f; LUTZ, F.A.: The Outcome Of The Saving - Investment Discussion. In: Quarterly Journal of Economics, Vol. LII, August 1938, S. 588 ff; Abgedruckt in Readings in Business Cycle Theory; S. 145 f.
- 3) CHEVALLERIE, O. de la: Die Verteilung des Vermögenszuwachses A.a.O., S. 37. Aus der Untertreibung der Nettoquote und der Übertreibung der Bruttoquote zieht Chevallerie den Schluß, daß "der Mittelwert beider Quoten dem tatsächlichen Selbstfinanzierungsanteil sehr nahe kommen (dürfte)." DERSELBE: Ebenda. S. 37. Vgl. dazu auch weiter unten, S.127

kann hier nur andeutungsweise eingegangen werden. Streng theoretischer Ausgangspunkt ist der Hinweis, daß Abschreibungen - soweit sie der Wertminderung des Anlagevermögens entsprechen - als Kosten und Aufwand gewinnermittelnd, nicht aber gewinnverzehrend seien.¹⁾

Außerdem wird darauf hingewiesen, "daß durch diese Wertminderungen des Anlagevermögens niemals neue Mittel bereitgestellt, sondern stets nur gebundene Kapitalteile verflüssigt werden,, (so) daß es sich bei der Normal - Afa²⁾ um eine bloße Vermögensumschichtung nicht aber um einen Selbstfinanzierungsvorgang handelt."³⁾

Entsprechend wird auch von den meisten Autoren dieser Auffassungen der (unter Modellvoraussetzungen) anerkannte Kapitalfreisetzungseffekt von Abschreibungsbeträgen (Lohmann-Ruchti-Effekt)⁴⁾ nicht zur Selbstfinanzierung gerechnet.

-
- 1) "Mit Nichtgewinn kann definitionsgemäß keine Selbstfinanzierung getrieben werden." GÖPPERT, E.: A.a.O., S. 20
Vgl. dazu auch ALBACH, H.: Investition und Liquidität. S. 89 f.; ESSER, J.: Selbstfinanzierung und Fremdfinanzierung im Rahmen der Marktlage. In: Dynamische Betriebsführung. S. 92 f.; GIERSCH, H.-H.: Investitionsfinanzierung ... A.a.O., S. 116; GROCHLA, E.: Artikel "Finanzierung". In: HdSW, Bd. 3, 1961, S. 611; MELLEROWICZ, K.: Selbstfinanzierung der Industrie. In: Die Führung des Betriebes. S. 197; DERSELBE: Mehr Selbstfinanzierung tut not. In: Industriekurier, Nr. 186 v. 3.12.1963, S. 6
 - 2) Afa = Absetzung für Abnutzung. Steuertechnischer Ausdruck für Abschreibung im Einkommensteuergesetz.
 - 3) GIERSCH, H.-H.: Investitionsfinanzierung A.a.O., S. 116
 - 4) Vgl. LOHMANN, M.: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. A.a.O., S. 141 f.; DERSELBE: Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung. In: Kapitalbildung und Kapitalverwendung. Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 5, 1953, S. 176; RUCHTI, H.: Die Problematik der Selbstfinanzierung. In: Betriebswirtschaftliche Aufgaben bei steigender Konjunktur. S. 113 ff.
Zur Bedeutung des Effektes bei der Berücksichtigung einer wachsenden Wirtschaft (laufender Bruttoinvestitionsstrom gegenüber der Annahme einer gegebenen Kapitalsumme beim Lohmann-Ruchti-Effekt) vgl. WEICHSEL, L.: Beschleunigte Abschreibung, Wachstum und Konjunktur. S. 45 ff.

Überhöhte (und verdiente) Abschreibungen, die über den tatsächlichen Verschleiß hinausgehen und der Gewinnverwendung dienen, indem sie durch eine überhöhte Aufwandbemessung den Gewinn verkleinern und somit Gewinnteile an das Unternehmen binden und der Ausschüttung entziehen, werden dagegen im allgemeinen von den meisten Autoren als Selbstfinanzierungsmittel angesehen.¹⁾

Die andere Seite der Diskussion vertreten die Autoren, die entweder zwischen Selbstfinanzierung im engeren und im weiteren Sinne (einschließlich der Abschreibungen) unterscheiden²⁾, oder - und das ist die Mehrzahl - vor allem im Hinblick auf die Praxis grundsätzlich alle³⁾

-
- 1) Vgl. z.B. BAUMGART, E.: A.a.O., S. 16;
BRACK, W.: Die Lage des deutschen Kapitalmarktes in der Gegenwart. S. 70 ff; GÖPPERT, E.: A.a.O., S. 20;
PAULSEN, A.: Neue Wirtschaftslehre. S. 99;
TAUBMANN, K.: Die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten industrieller Unternehmen unter dem Einfluß der Ertragsbesteuerung seit 1948. S. 79 ff;
BUNDESWIRTSCHAFTSMINISTERIUM (Herausg.): Kapitalmarkt und Besteuerung. Gemeinsames Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesminister der Finanzen und des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium vom 26. Januar 1958. In: Gutachten vom Januar 1957 bis März 1961, 5. Bd., S. 46 f.:
Alle Abschreibungsbegünstigungen "haben eine Selbstfinanzierung zur Folge".
 - 2) Vgl. z.B. BRACK, W.: A.a.O., S. 65;
HAX, K.: Probleme der Aktienfinanzierung A.a.O., S. 49;
MÜHLHAUPT, L.: A.a.O., Sp. 1838
 - 3) In der Praxis wird eine exakte Trennung von überhöhten und normalen Abschreibungen auch kaum durchführbar sein.

Abschreibungsbeträge zu den Selbstfinanzierungsmitteln rechnen.¹⁾

Zusammenfassend kann demnach zu der Entscheidung für die Bruttoselbstfinanzierungsquote festgestellt werden, daß in der Theorie vorwiegend Nettogrößen verwendet werden, während in der Praxis "we find an tendency among businessmen to think of investment and its financing in gross terms..... Firms frequently report that they regard depreciation funds as quasi-automatically earmarked for investment"²⁾.

-
- 1) Vgl. dazu HAGEST, K.: Selbstfinanzierung A.a.O., S. 60; KOLBE, K.: Gefahren der Selbstfinanzierung von Kapazitätsausweitungen. In: Der Betrieb, Jg. 11, Heft 41, 1958, S. 1136; LEIST, K.: Investitionen und Sozialstruktur in Westdeutschland. S. 37 f; LIPFERT, H.: Wandlungen von Kapitalstruktur und Finanzierungsformen deutscher Industrie-Aktiengesellschaften. In: Strukturwandlungen einer wachsenden Wirtschaft. Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 30 II 1964, S. 594; MEIER, F.: Die Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung. In: Schweizerische Zeitschrift für Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952, Nr. 6/7, S. 9 ff; DERSELBE: Kapitalbildung und Selbstfinanzierung der Unternehmung. In: Schweizerische Zeitschrift für Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1953, Nr. 4/5, S. 9; OBERHAUSER, A.: A.a.O., S. 82; RASCH, H.: A.a.O., S. 230 f; RUCHTI, H.: A.a.O., S. 111 f; GIERSCH, H.-H.: Investitionsfinanzierung A.a.O., S. 97 f; SCHMÖLDERS, G.: Volkswirtschaftliche Probleme A.a.O., S. 30 ff; WALLICH, H.C.: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs. S. 157; KALECKI, M.: Theory of Economic Dynamics. S. 97; DOMAR, E.D.: The Case for Accelerated Depreciation. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. LXVII, 1953, S. 493 ff.
 - 2) HOOVER, E.M.: Some Institutional Factors In Business Investment. In: AER, Vol. XLIV, 1954, S. 204 f; Vgl. dazu auch u.a. MEYER, J.R., KUH, E.: The Investment Decision - An Empirical Study. S. 101; KLEIN, L.R., GOLDBERGER, A.S.: An Econometric Model Of The United States 1929 - 1952. S. 11; GUTENBERG, E.: Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen. S. 173 f; INAMURA, K.: Self-Financing Of Industry. In: The Financing of Industrial Development. A.a.O., S. 115; OURSIN, Th.: Probleme industrieller Investitionsentscheidungen. Schriften des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, Nr. 49, 1962, S. 50 ff; LIPFERT, H.: Wandlungen A.a.O., S. 592 ff.

C. Zweiter Hauptteil

Der Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum

Erstes Kapitel: Zum Begriff des wirtschaftlichen Wachstums

Im vorausgegangenen Teil wurde das (ungeplante) Sparen des Unternehmenssektors aus einem ex ante bestehenden Ungleichgewicht zwischen Einkommensentstehung und Einkommensverwendung als Ergebnis einer nominalen Ausgleichsbewegung abgeleitet. Danach ergab sich aus dem Kreislaufzusammenhang die gesamtwirtschaftliche Selbstfinanzierung S_U (S_U ungeplant + S_U geplant)¹⁾ entsprechend der Bestimmungsgleichung (3b) für die unverteiltten Gewinne in Höhe der positiven Differenz $I - S_H$.

In dem zweiten Hauptteil der Arbeit soll nun auf der Grundlage der bisherigen auf einer ungleichgewichtigen Ausgangslage beruhenden Ausführungen der Einfluß der Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors auf das Wachstum der Wirtschaft untersucht werden, denn "the relation between S and I ex ante in any period does not necessarily tell us how the system will move in the next period."²⁾ es wird mit anderen Worten nach der Abhängigkeit des Wachstums von (ausreichenden) unverteiltten Gewinnen als Investitions- und Expansionsanreizen zu fragen sein. Zunächst ergibt sich aus der Tatsache, daß es in der Literatur keinen einheitlichen Wachstumsbegriff gibt³⁾, der hier zugrunde gelegt werden könnte, die Notwendigkeit

1) Vgl. oben, S. 31 ff.

2) LUTZ, F.A.: The Outcome A.a.O., S. 149 (Unterstreichung im Original kursiv). Vgl. auch KRELLE, W.: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. A.a.O., S. 56 u. S. 61

3) Vgl. dazu SCHILCHER, R.: Inflation und Wirtschaftswachstum. In: Wirtschaftswachstum - Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik. A.a.O., S. 78

klarzustellen, was im weiteren Verlauf der Arbeit unter "Wachstum" verstanden werden soll.

Die uneinheitliche Begriffsbildung geht in erster Linie darauf zurück, daß einige Autoren den Wachstumsbegriff insofern eingeengt sehen wollen, als er nicht für das Wachstum des realen Bruttosozialproduktes an sich, sondern nur für die Zunahme des Realeinkommens pro Kopf der Bevölkerung Geltung haben soll.¹⁾

Begründet wird diese Einschränkung vor allem mit dem Hinweis auf die Entwicklungsländer, in denen die Wachstumsrate der Bevölkerung häufig über der des realen Sozialproduktes liegt oder dieser zumindest gleich ist, und es wenig sinnvoll erscheinen mag, in dieser Situation bei zwar positiver Wachstumsrate des Realproduktes aber abnehmender, bzw. gleichbleibender Versorgung pro Kopf der Bevölkerung von "Wachstum" zu sprechen.²⁾

Die Befürworter des weiter gefaßten Wachstumsbegriffes halten diesem Argument einmal die geschichtliche Entwicklung entgegen ("zunächst sehr starke, dann abnehmende Wachstumsrate der Bevölkerung, die aber hinter der der Wirtschaft zurückblieb, so daß die Lebenshaltung

1) "Völlig klar wird damit zugleich, daß Wachstum nicht einfach Erweiterung bedeutet, sondern Besserstellung." PREISER, E.: Wirtschaftliches Wachstum als Fetisch und Notwendigkeit. In: PREISER, E.: Wirtschaftspolitik heute. S. 151

Als weitere mögliche Bemessungsgrundlagen werden die Zunahme des Produktionsergebnisses je Beschäftigten oder je Beschäftigtenstunde und das Wachstum einer Größe genannt, "die außer den im Sozialprodukt erfaßten Gütern und Leistungen noch andere Werte (oder Unwerte)" beinhaltet. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 278; vgl. auch Ziff. 283 ff.

2) Vgl. BOMBACH, G.: Quantitative A.a.O., S. 158; HOFFMANN, W.G.: Zur Realitätsbezogenheit wachstumstheoretischer Annahmen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 92. Jg., 1956, S. 433

(....) anhaltend stieg."¹⁾) und wenden zum anderen ein, daß ein derartig modifizierter Wachstumsbegriff bereits eine Produktivitätsgröße enthalte, die "u.U. wesentliche Wachstumsfaktoren verdecken"²⁾ könne.

Ohne eine grundsätzliche Entscheidung für den enger oder weiter gefaßten Wachstumsbegriff treffen zu müssen, läßt sich die für die vorliegende Arbeit zweckmäßigere Fassung im Hinblick auf die Fragestellung finden:

"Je nachdem, ob das Interesse mehr auf die Entwicklung des Produktionspotentials eines Landes an sich oder auf die Zunahme des Wohlstandes gerichtet ist, wird das eine oder das andere Maß zu wählen sein."³⁾

Wenn die Bedeutung der Selbstfinanzierung für das wirtschaftliche Wachstum, d.h. für die Größe des möglichen Wachstumspotentials wie hier im Mittelpunkt der Betrachtung steht, ist es daher sinnvoll, im folgenden unter wirtschaftlichem Wachstum die (bloße) Zunahme des realen Bruttosozialproduktes zu verstehen. Dabei wird das mögliche Wachstum des realen Bruttosozialproduktes bestimmt durch die Entwicklung des Arbeitsvolumens, die Entwicklung des Kapitalkoeffizienten, durch die Investitionsquote und den technischen Fortschritt, wobei dieser definiert wird als alle Erscheinungen, die auch ohne Vermehrung der beiden Produktionsfaktoren Arbeit und Realkapi-

1) PAULSEN, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre IV, S. 130; Vgl. auch OPPENLÄNDER, K.: Ordnungspolitische und analytische Probleme des Wirtschaftswachstums. In: Ifo-Studien, 5. Jg., 1959, S. 168; LUTZ, F.A.: Die Bedeutung der Investition für das Wachstum der Wirtschaft. Sonderschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, Nr. 21, 1957, S. 8 ff.

2) OPPENLÄNDER, K.: Ordnungspolitische A.a.O., S. 169

3) BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 767; Vgl. auch STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 284 f.

tal zu einer Produktionssteigerung führen.¹⁾

In den Wachstumsmodellen vom Harrod-Domar-Typ stehen die Einsatzmengen von Arbeit und Kapital in technisch eindeutiger Beziehung zur Produktion (Limitationalität der Produktionsfaktoren); Die Wachstumsrate des Sozialproduktes wird bestimmt durch die Investitionsquote und den marginalen Kapitalkoeffizienten (Produktivität der neu investierten Kapitalgüter). Da neutraler technischer Fortschritt in dem Sinne unterstellt wird, "daß er beide Produktionsfaktoren gleichmäßig beeinflusst, d.h. daß beide in relativ gleichem Umfang durch ihn eingespart werden"²⁾ können, und damit eine Konstanz des Kapitalkoeffizienten bewirkt wird, wird die Investitionsquote zur alleinigen Wachstumsdeterminanten.³⁾

Diesem Ansatz stellt die neuere Wachstumstheorie unter Hinweis auf die Ergebnisse empirischer Studien, die im internationalen Vergleich nur eine sehr schwache oder gar keine Korrelation zwischen Investitionsquote und realer Wachstumsrate ergaben, ein extrem entgegengesetztes Modell gegenüber. Danach ist die Wachstumsrate des Sozialproduktes unter der Voraussetzung einer längere Zeit gleichbleibenden Investitionsquote in der "Endphase

-
- 1) Vgl. dazu u.a. OTT, A.E.: Artikel "Technischer Fortschritt". In: HdSW, Bd. 10, 1957, S. 302; DERSELBE: Produktionsfunktion, technischer Fortschritt und Wirtschaftswachstum. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 17, 1959, S. 155 ff; BOMBACH, G.: Die verschiedenen Ansätze.... A.a.O., S. 120; DERSELBE: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 771 u. S. 789

Die Bestrebungen der Wirtschaftstheorie gehen heute dahin, den technischen Fortschritt nicht mehr als selbständigen Produktionsfaktor ("Dritter Faktor", Residualfaktor) zu behandeln, sondern ihn an den Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital gebunden sein zu lassen. Jedoch: "Im Augenblick verfügt die Nationalökonomie noch nicht über eine wirkliche Theorie des technischen Fortschritts, sondern nur über eine Theorie seiner Durchsetzung." BOMBACH, G.: Die Theorie hinkt hinterher. In: Der Volkswirt, 23.Jg., Nr. 18 v. 2.5.1969, S. 35

- 2) BOMBACH, G.: Die Theorie hinkt hinterher. A.a.O., S.35
 3) Vgl. auch JÜRGENSEN, H.: Bemerkungen zu Wachstums- und Verteilungseffekten ... A.a.O., S. 81; DÜRR, E.: Wachstumstheorie und Wachstumspolitik. In: JbNSt, Bd. 176, 1964, S. 387; BAUMGART, E.: Die Anlageinvestitionen.... A.a.O., S. 8; OPPENLÄNDER, K.: Ordnungspolitische.... A.a.O., S.175

einer außerordentlich langen Entwicklung"¹⁾ völlig unabhängig von der Investitionsquote und wird nur von der Wachstumsrate der Bevölkerung und dem technischen Fortschritt bestimmt.²⁾

Im Rahmen seiner Gegenüberstellung der wesentlichsten Unterschiede zwischen beiden Modellen, die er zusammenfassend als "Harrod-Modell" und als "Phelps-Modell" bezeichnet, kommt Krelle zu dem Ergebnis, daß "eine positive, wenn auch nicht sehr enge Korrelation zwischen Investitionsquote und Wachstumsrate (besteht)" und "daß zumindest für nicht zu langfristige Betrachtungen der Harrod'sche Ansatz nicht einfach überholt ist".³⁾

In die gleiche Richtung weist Bombachs Bemerkung: "Die Wahrheit liegt irgendwo in der Mitte. Wir wissen heute, daß wir ohne eine genügend hohe Investitionsquote kein befriedigendes Wachstum haben können".⁴⁾

Denn obwohl die Erkenntnis, daß sich die Zunahme der Arbeitsproduktivität nicht mehr nur auf die steigende Kapitalintensität, sondern zu zwei Dritteln auf technischen und organisatorischen Fortschritt zurückführen

1) PREISER, E.: Wirtschaftliches Wachstum als Fetisch ... A.a.O., S. 149

2) Vgl. KRELLE, W.: Investition und Wachstum. In: JbNSt, Bd. 176, 1964, S. 3 ff. und die dort angegebene Literatur; PREISER, E.: Wirtschaftliches Wachstum als Fetisch ... A.a.O., S. 148; BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 794; DERSELBE: Was muß die Wirtschaftspolitik heute leisten? In: Die Aussprache. Herausg.: Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer. 17. Jg., August 1967, S. 202; VOGT, W.: Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950 bis 1965 und ihre theoretische Erklärung. S. 5 f.; OPPENLÄNDER, K. in FÖHL, C. u. OPPENLÄNDER, K.: Wie weit ist Wirtschaftswachstum machbar? Sonderschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, Nr. 37, 1968, S. 27 f.

3) KRELLE, W.: Investition und Wachstum. A.a.O., S. 22; Vgl. DERSELBE: Beeinflußbarkeit und Grenzen des Wirtschaftswachstums. In: JbNSt, Bd. 178, 1965, S. 4 u. S. 27

4) BOMBACH, G.: Was muß die Wirtschaftspolitik heute leisten? A.a.O., S. 202

läßt, dazu geführt hat, daß "der Schlüssel zur Beschleunigung des Wachstums nicht mehr allein in einer forcierten Investitionstätigkeit gesehen (wird),"¹⁾ bleibt doch die Notwendigkeit hoher Investitionsquoten anerkannt und wird vor allem mit dem Hinweis auf den Altersaufbau des Kapitalapparates begründet, der um so günstiger ist, je schneller der Maschinenbestand wächst (hohe Investitionsquoten) und damit zu einer breiten Basis der Alterspyramide führt, in der der Anteil der jüngeren Jahrgänge, in denen sich der technische Fortschritt manifestiert, hoch ist. Diesen Zusammenhang drückt Bombach aus in der Kausalbeziehung: "hohe Investitionsquote - schnelles Wachstum des Kapitalapparates - günstige Altersstruktur des Kapitals - rascher Produktivitätsfortschritt."²⁾

Diese wenigen Bemerkungen zur Bedeutung der Investitionsquote in der modernen Wachstumstheorie sollen hier als Begründung dafür genügen, daß sich die Untersuchung der Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors in ihrem Einfluß auf das wirtschaftliche Wachstum im folgenden auf die möglichen Änderungen des Realkapitalbestandes, wiedergegeben durch die jährlichen Bruttoinvestitionen, als dem wahrscheinlichsten Weg einer solchen Wirkung beschränken soll, so daß entsprechend der Harrod-Domar'schen Wachstumstheorie Wachstum auf Investition bezogen werden kann.³⁾

Mit dieser Einschränkung wird die Untersuchung auf die Frage nach der Möglichkeit einer Beeinflussung der Bruttoinvestitionen durch die gesamtwirtschaftliche Selbst-

-
- 1) BOMBACH, G.: Die Theorie hinkt hinterher. A.a.O., S. 34; Vgl. auch OPPENLANDER, K. in FÖHL, C. u. OPPENLANDER, K.: A.a.O., S. 28
 - 2) BOMBACH, G.: Was muß die Wirtschaftspolitik heute leisten? A.a.O., S. 202; Vgl. auch DERSELBE: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 792; FÖHL, C. in FÖHL, C. u. OPPENLANDER, K.: A.a.O., S. 12 u. S. 14
 - 3) Vgl. dazu auch GUTENBERG, E.: Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen A.a.O., S. 9

finanzierung begrenzt. Dabei hat der Versuch einer Beantwortung zunächst von der Überlegung auszugehen, daß gesamtwirtschaftliche Größen nicht direkt, sondern über das Verhalten der einzelnen Wirtschaftssubjekte aufeinander einwirken¹⁾, so daß die Untersuchung möglicher Wirkungen der gesamtwirtschaftlichen Selbstfinanzierung auf die Bruttoinvestitionen der Wirtschaft bei den Dispositionen der (einzelnen) Unternehmen, der einzelwirtschaftlichen Betrachtungsweise anzusetzen hat. Es geht mit anderen Worten um die Frage, wie die Unternehmen, die am Ende der betrachteten Periode "Überraschungen" (Abweichungen zwischen Erwartungen und Fakta)"²⁾ in Form ungeplanter Ersparnisse (unverteilte Gewinne + Abschreibungen) erlebt haben, durch die Möglichkeit zukünftige Investitionen ganz oder teilweise aus eigenen Mitteln zu finanzieren, in ihren Investitionsentscheidungen beeinflußt werden.³⁾

Auf die Bedeutung dieser einzelwirtschaftlichen Betrachtungsweise für die bisher ausschließlich gesamtwirtschaftlich orientierte Wachstumstheorie und die damit verbundene Möglichkeit, über eine Untersuchung der wachstumsrelevanten Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte und ihrer Motive zu einer wirklichkeitsnäheren Erklärung des Wachstumsprozesses zu gelangen, wird in letzter Zeit in zuneh-

-
- 1) Vgl. u.a. PAULSEN, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre I, A.a.O., S. 80; SCHNEIDER, E.: Einige Bemerkungen zur Theorie des wirtschaftlichen Wachstums. In: SCHNEIDER, E.: Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft. S. 258; SCHMÖLDERS, G.: Der Beitrag der Verhaltensforschung zur Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. In: Systeme und Methoden in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. S. 363 u. S. 367; STÖWE, H.: Ökonometrie und makroökonomische Theorie. S. 16
 - 2) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. A.a.O., S. 273
 - 3) Zur besseren Unterscheidung von der gesamtwirtschaftlichen Terminologie ("Selbstfinanzierung des Unternehmenssektors") soll daher im Rahmen der einzelwirtschaftlichen Betrachtungsweise von der "Selbstfinanzierungsmöglichkeit" der (einzelnen) Unternehmen gesprochen werden.

mendem Maße hingewiesen.¹⁾ Sie rechtfertigt daher auch die im Rahmen des zweiten Kapitels mit dem Ziel der Problemorientierung auf das wirtschaftliche Wachstum sehr eingehende einzelwirtschaftliche Untersuchung²⁾ der Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit für die Wirtschaftlichkeitsrechnung (I,2.) und für die begrenzten Investitionsmöglichkeiten (II,3.) der Unternehmen. Hinzu kommt, daß dieser Ansatz in der Literatur bisher nur unvollkommen und wenig ausführlich behandelt worden ist. Hegner bemerkt in diesem Zusammenhang: "... soll eine wirtschaftliche Erscheinung volkswirtschaftlich untersucht werden, die in irgendeinem Zusammenhang mit der Unternehmung steht, so muß diese volkswirtschaftliche Untersuchung auch eine betriebswirtschaftliche Untersuchung umfassen, ansonst sie nicht auf vollständiger Grundlage aufgebaut werden kann."³⁾

1) So erhofft sich die Wachstumstheorie auch von der Weiterentwicklung der Theorie des Unternehmenswachstums neue Impulse, zumal festgestellt wurde, daß das gesamtwirtschaftliche Wachstum im allgemeinen von einem Wachstum der Unternehmen begleitet ist und nicht zuletzt von diesem getragen wird. Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß neben den Unternehmen noch andere Gruppen des Bereichs "Wirtschaft" (Haushalte, öffentliche Hand) und Faktoren institutioneller Art an dem Wachstumsprozeß beteiligt sind; "keinesfalls reicht die Analyse einer der am Entwicklungsprozeß beteiligten Gruppen, z.B. der Unternehmer allein dazu aus, die wirtschaftliche Entwicklung einer ganzen Volkswirtschaft hinreichend zu erklären." SCHMÖLDERS, G.: Der Beitrag ... A.a.O., S. 382 f; Vgl. auch BIEVERT, B. u. DIERKES, M.: Ein Modellentwurf für Empiriker. In: Der Volkswirt, 22.Jg., Nr. 23 v.7.6.1968, S. 32 ff; BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 783; HAX, K.: Industrielle Entwicklung, gesamtwirtschaftliches Wachstum und Unternehmenswachstum. In: ZfhF, 16. Jg., 1964, S. 202 u. S. 206; ALBACH, H.: Zur Theorie des wachsenden Unternehmens. In: Theorie des einzelwirtschaftlichen und des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Schriften des Vereins für Socialpolitik, N.F. Bd. 34, 1965, S. 9

2) Vgl. oben, S.11

3) HEGNER, F.: A.a.O., S. 128 f; Vgl. auch KUZNETS, S.: Capital in the American Economy - Its Formation and Financing. S. 221; MIETH, W.: Das Akzelerationsprinzip. S. 80 f.

Zweites Kapitel: Der Einfluß der Selbstfinanzierungs-
möglichkeit¹⁾ auf die Investitions-
entscheidungen der Unternehmen

Die Beantwortung der Frage nach der Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit für die Investitionsentscheidungen der Unternehmen hat zweckmäßigerweise von einer getrennten Untersuchung hinsichtlich der Investitionsneigung und der Investitionsmöglichkeit auszugehen, denn "die tatsächliche Investition hängt nicht nur von der Neigung zur Investition ab, sondern auch von der Möglichkeit, sie durchzuführen, d.h. von der Verfügbarkeit der notwendigen Finanzierungsmittel."²⁾

Nur wenn sowohl die Investitionsneigung als auch die Investitionsmöglichkeit positiv beeinflußt werden, ist zu erwarten, daß die Selbstfinanzierung zu einer Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Investitionsvolumens, bzw. der gesamtwirtschaftlichen Investitionsquote und damit des wirtschaftlichen Wachstums führt.

Von diesen beiden grundsätzlich bestehenden Ansatzpunkten für einen Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit soll zunächst der Einfluß auf die Investitionsneigung untersucht werden.

I. Die Investitionsneigung

Die Beantwortung der Frage nach einem Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsneigung der Unternehmen, d.h. auf den Wunsch zu investieren, und zwar in einer ganz bestimmten Höhe zu investieren, hat

1) Vgl. oben, S.52 (Fußnote 3)

2) PREISER, E.: Investition und Zins. In: PREISER, E.: Bildung und Verteilung des Volkseinkommens. A.a.O., S. 172 (Unterstreichung im Original kursiv); Vgl. auch JÜRGENSEN, H.: Bemerkungen A.a.O., S. 84; SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung - Theorie der Investition. S. 70 f.

von den Faktoren auszugehen, die die Investitionsneigung bestimmen und über die ein Selbstfinanzierungseinfluß wirksam werden würde.

"Für das Ausmaß der Investitionsneigung sind eine Fülle von einzelnen Faktoren irrationalen und rationalen Charakters entscheidend. Die Theorie beschäftigt sich zwar überwiegend nur mit den letzteren, doch läßt sie die erste Gruppe nicht unerwähnt."¹⁾ Denn wenn es auch wenig wahrscheinlich erscheint, daß sich die Unternehmen "wesentlich von nicht kalkulatorischen Gesichtspunkten und psychologischen Ungewißheiten leiten lassen,"²⁾ so kommt diesen Faktoren doch insofern Bedeutung zu, als sie "in der Regel die Tendenzen (verstärken), die sich aus der wirtschaftlichen Überlegung ergeben.....", sofern sie "nicht von der Realität korrigiert werden,"³⁾.

Bevor jedoch geprüft werden kann, welcher Art diese "rein wirtschaftlichen Überlegungen" und "Imponderabilien aller Art"⁴⁾ sind und auf welche Weise sie in die Investitionsüberlegungen der Unternehmen eingehen, muß folgendes berücksichtigt werden: Ob und gegebenenfalls wie sich die Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsneigung der Unternehmen auswirkt, hängt vor allem von der zugrunde liegenden vorherrschenden unternehmerischen Zielsetzung ab, der die Investitionsentscheidung unterliegt und von der ihrerseits wieder die Faktoren der Investitionsneigung abhängig sind. Damit wird in erster Linie die Frage nach der Gültigkeit des Prinzips der Gewinnmaximierung in einer dynamischen Wirtschaft angeschnitten, denn obwohl anerkannt ist, daß es eine Vielzahl von unternehmerischen Verhaltensweisen gibt und die Maximierung des absoluten Gewinns daher nicht als die einzige und allgemeingültige Verhaltensmaxime gelten kann, so kann doch nicht übersehen werden, "daß das Leit-

1) WEICHSEL, W.: A.a.O., S. 49

2) STÖWE, H.: Ökonometrie ... A.a.O., S. 131

3) PREISER, E.: Investition und Zins. A.a.O., S. 175

4) DERSELBE: Ebenda.

bild der Gewinnmaximierung heute zur Struktur der meisten Modelle der Wirtschaftstheorie gehört."¹⁾

1. Zur Gültigkeit des Prinzips der Gewinnmaximierung in einer dynamischen Wirtschaft

Das erwerbswirtschaftliche Prinzip und mit ihm das Prinzip der Gewinnmaximierung als sein Ausdruck und seine letzte Steigerung²⁾ wird von der traditionellen Theorie im allgemeinen als die systembezogene Antriebskraft und Grundorientierung des marktwirtschaftlichen Systems bezeichnet:³⁾ "man übt die Tätigkeit eines Unternehmers aus, um einen Gewinn zu erzielen - und zwar den höchstmöglichen Gewinn."⁴⁾

Die Frage, um die es hier geht, lautet jetzt, ob die Gewinnmaximierungshypothese nicht nur als Zielsetzung unter stationären⁵⁾, sondern auch unter dynamischen Verhältnissen Geltung hat.

Zur Bedeutung des Prinzips in einer stationären Wirtschaft bemerkt Keirstead: "The manager, or manager-owner, of the firm in an static model has a clear-cut pecuniary motive. Normal wages of management and a normal return on his investment can be earned only if he makes the

-
- 1) BEA, F.X.: Kritische Untersuchungen über den Geltungsbereich des Prinzips der Gewinnmaximierung. S. 15
 - 2) Vgl. GUTENBERG, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 1.Bd.: Die Produktion. S. 453. (Im folgenden zitiert als "Die Produktion"); HEINEN, E.: Die Zielfunktion der Unternehmung. In: Zur Theorie der Unternehmung. S. 13
 - 3) Vgl. z.B. KEIRSTEAD, B.S.: An Essay in the Theory of Profit and Income Distribution. S. 38; WÖHE, G.: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. S. 6; KATONA, G.: Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer. S. 232; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 25; GUTENBERG, E.: Die Produktion. A.a.O., S. 445; Vgl. auch die umfangreichen Literaturhinweise bei BEA, F.X.: A.a.O., S. 11 f.
 - 4) KATONA, G.: A.a.O., S. 232
 - 5) Vgl. HEINEN, E.: A.a.O., S. 15

correct profit-maximizing decisions."¹⁾ "For static theory, the problem of profit maximization is very simple. The output for which marginal cost and marginal revenue are equal is the output which yields maximum rents."²⁾

Wenn jedoch einmal unter Berücksichtigung der Verkaufspreise die Ausbringungsmenge auf der Grundlage einer gegebenen Kapazität bestimmt ist, bei der das Gewinnmaximum erreicht ist, wird diese Menge ständig als eine "routine exercise"³⁾ weiter produziert, so daß "there is no really essential decision-making role to be performed by management so long as market conditions and technology remain the same."⁴⁾

In der dynamischen Theorie geht es dagegen um die Frage, nach welchen Gesichtspunkten die Kapazität eines Unternehmens erweitert (oder eingeschränkt) werden soll. Baumol weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß "a stationary optimum would doubtless be abhorrent to the captains of industry, whose main concern is surely not at what size their enterprises should finally settle down (.....) but rather how rapidly to grow."⁵⁾

Nun erfordern zwar die Bedingungen einer wachsenden Wirtschaft andere Verhaltensweisen als die einer stationären Wirtschaft; damit ist jedoch noch nicht gesagt, daß unter dynamischen Verhältnissen auch andere Zielsetzungen unterstellt werden müssen. Im folgenden ist daher zu untersuchen, ob - gegebenenfalls mit gewissen Modifikationen und neben anderen Zielsetzungen -⁶⁾ das Prinzip der Gewinnmaximierung auch unter dynamischen Verhältnissen,

1) KEIRSTEAD, B.S.: An Essay A.a.O., S. 38

2) DERSELBE: Ebenda, S. 43 f.

3) BAUMOL, W.J.: Business Behavior, Value And Growth. S. 87

4) DERSELBE: Ebenda.

5) DERSELBE: Ebenda.

6) Vgl. GUTENBERG, E.: Die Produktion. A.a.O., S. 455

wie sie im allgemeinen in der Realität vorherrschen,¹⁾ als unternehmerische Zielsetzung Gültigkeit hat²⁾ und insofern als Triebkraft des wirtschaftlichen Expansionsprozesses die Faktoren der Investitionsneigung bestimmen kann.

Den Ansatzpunkt zur Beantwortung dieser Frage bildet im allgemeinen der Hinweis auf die Wechselbeziehungen zwischen Marktform und unternehmerischen Verhaltensweisen³⁾ und darauf, daß mit dem Modell der Gewinnmaximierung nicht der Realität der gegenwärtigen Marktsituationen, die vorwiegend nicht die des vollkommenen Marktes sind, Rechnung getragen wird.⁴⁾

Während nämlich der Unternehmer unter den Voraussetzungen des vollkommenen Marktes und von Konkurrenzsituationen gar keine andere Wahl als die der Gewinnmaximierung hat, wenn er nicht vom Markt verdrängt werden will, besteht auf unvollkommenen Märkten "keine unbedingte Notwendigkeit, den Gewinn zu maximieren."⁵⁾ Die Gewinnmaximierung stellt in diesem Fall lediglich ein mögliches Verhalten neben anderen innerhalb eines durch einen oberen und einen unteren Grenzpunkt der Gewinnhöhe bestimmten Verhaltensspielraumes dar.⁶⁾ Daraus wird deutlich, daß sich die Vielzahl der tatsächlichen unternehmerischen Verhaltensweisen nicht mit Hilfe der monovariablen Zielfunktion absoluter Gewinnmaximierung erklären läßt. Inwieweit allerdings außer dieser noch andere Zielsetzungen angestrebt werden, läßt sich nur durch empirische Untersuchungen der Motivbildungen in den Unternehmen

1) "Die seit dem 18. Jahrhundert sich gestaltenden Volkswirtschaften der westlichen Welt sind ihrem Wesen nach nicht stationär, sondern ausgeprägt evolutionär und zwar wachsend (...)." PAULSEN, A.: Allgemeine Volkswirtschaftslehre IV. A.a.O., S. 103

2) Vgl. KEIRSTEAD, B.S.: An Essay ... A.a.O., S. 38

3) Vgl. ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen. S. 17

4) Vgl. BEA, F.X.: A.a.O., S. 11

5) ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung ... A.a.O., S. 17

6) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 18

feststellen.¹⁾

Es kann nicht die Aufgabe dieses Abschnittes sein, die in der Realität vorkommenden wichtigsten Zielvorstellungen und Verhaltensmotive der Unternehmen erschöpfend zu behandeln.²⁾ Hier geht es vielmehr um die Frage, ob unter dynamischen Verhältnissen einige dieser Ziele derartig in den Vordergrund rücken, daß der Geltungsanspruch des Prinzips der Gewinnmaximierung nicht mehr bejaht und den folgenden Ausführungen zugrunde gelegt werden kann.

Eine derartige in der Realität vorherrschende und die Gewinnmaximierung verdrängende Bedeutung könnte in dem Umsatzstreben, insbesondere dem Streben nach Umsatzmaximierung als zweiter "monetärer"³⁾ Zielvorstellung der Unternehmen neben dem Gewinnstreben gesehen werden. Baumol, der sich vor allem mit dieser Zielsetzung beschäftigt hat⁴⁾, billigt ihr unter der Voraussetzung, daß ein Mindestgewinn realisiert werden kann, für das moderne oligopolistische Unternehmen mit der gerade für diesen in der Regel zutreffenden Trennung von Eigentums- und Unternehmerfunktionen den "status of a prime business objective"⁵⁾ zu. "So long as profits are high enough to keep stockholders satisfied and contri-

1) Vgl. KATONA, G.: A.a.O., S. 253; ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung ... A.a.O., S.18; HEINEN, E.: A.a.O., S.14; BEA, F.X.: A.a.O., S. 50 ff.

2) Vgl. dazu u.a. KATONA, G.: A.a.O., S. 231 ff.; HEINEN, E.: A.a.O., S. 16 ff.; KEIRSTEAD, B.S.: An Essay A.a.O., S. 38 ff.

3) HEINEN, E.: A.a.O., S. 17

4) Vgl. BAUMOL, W.J.: Business Behavior ... A.a.O., S. 45 ff. u. S. 96 ff.

5) DERSELBE: Ebenda. S. 46; Gutenberg spricht in diesem Fall von der Unterordnung der Zielsetzung der Gewinnmaximierung unter die der Umsatzmaximierung; er weist jedoch auch auf den umgekehrten Fall (der Gewinn soll nicht absolut maximiert werden, sondern unter der Bedingung, daß ein bestimmter Umsatz erzielt wird) und auf die Möglichkeiten hin, daß beide Zielsetzungen miteinander korrespondieren, oder sich gegenseitig ausschließen so, daß eine Rangdifferenzierung beider Zielsetzungen nicht unbedingt vorgenommen werden muß. Vgl. GUTENBERG, E.: Über einige Fragen der neueren Betriebswirtschaftslehre. In: ZfB, 1966, 1. Ergänzungsband, S. 3 f.

bute adequately to the financing of company growth, management will bend its efforts to the augmentation of sales revenues rather than to further increases in profits."¹⁾

Das Umsatzstreben kann demnach nicht unabhängig von dem Gewinnstreben beurteilt werden, wie aus der Voraussetzung, daß ein Mindestgewinn gewährleistet sein muß, hervorgeht. Ebenso lassen die zahlreichen Argumente, die im allgemeinen zur Unterstreichung der Bedeutung des Umsatzmotivs angeführt werden²⁾, nicht unbedingt den Schluß zu, das Umsatzstreben wiege in der Realität schwerer als das Gewinnstreben, wenn auch empirische Untersuchungen ergeben haben, daß das Streben nach Aufrechterhaltung, bzw. Vergrößerung des Marktanteils, als dessen Ausdruck die Umsatzentwicklung angesehen wird, für zahlreiche große Unternehmen an erster Stelle rangiert.³⁾

Eine grundsätzliche Vorrangstellung kann auch schon deshalb weder der einen noch der anderen Zielsetzung eingeräumt werden, weil nicht nur - wie Katona meint - das Streben nach steigendem Umsatz auf lange Sicht der Gewinnsicherung dienen kann⁴⁾, sondern weil umgekehrt auch das Gewinnstreben im Dienst der Sicherung des künftigen Umsatzwachstums stehen⁵⁾ und insofern eine Wechselbeziehung zwischen den beiden Zielsetzungen bestehen kann. Eine mögliche Konfliktsituation kann sich daraus ergeben, daß niedrigere Preise und höhere Marketing-Kosten notwendig werden, um den Umsatz zu steigern, und daß die c.p. damit einhergehende Gewinnschmälerung wiederum negative Auswirkungen auf das künftige erstrebte Umsatzwachstum haben kann.⁶⁾ Die Zielsetzungen der Umsatz- und der

1) BAUMOL, W.J.: Business Behavior A.a.O., S. 49

2) Vgl. KATONA, G.: A.a.O., S. 244 f; HEINEN, E.: A.a.O., S. 22 f. und die dort angegebene Literatur, BAUMOL, W.J.: Business Behavior ... A.a.O., S. 45 ff.

3) Vgl. KATONA, G.: A.a.O., S. 244 u. S. 253 ff; GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 223 ff; ALBACH, H.: Zur Theorie des wachsenden Unternehmens. A.a.O., S. 54

4) Vgl. KATONA, G.: A.a.O., S. 245

5) Vgl. BAUMOL, W.J.: Business Behavior ... A.a.O., S. 49 f.

6) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 50 u. S. 97

Gewinnmaximierung werden sich daher kaum jemals genau decken. "Wir haben es jedoch nur mit der Richtung der Motive zu tun, und da scheinen sich die beiden Antriebsmomente gewöhnlich gegenseitig zu verstärken, anstatt miteinander in Konflikt zu geraten."¹⁾

Es bleibt somit die Frage nach der Bedeutung der wichtigsten in der Realität ebenfalls auftretenden "nichtmonetären"²⁾ Zielvorstellungen für die Gültigkeit des Prinzips der Gewinnmaximierung. Heinen nennt in Anlehnung an Katona das Streben nach Prestige und Macht, ethische und soziale Prinzipien, das Streben nach Unabhängigkeit und sonstige Zielvorstellungen.³⁾

Bei ihrer Beurteilung stellt er zum einen fest, daß sie sich in aller Regel vom Standpunkt der Gewinnmaximierung nicht rechtfertigen lassen⁴⁾ und zum anderen in ihrer Bedeutung weitgehend von der herrschenden konjunkturellen Situation insofern abhängen, als "nicht-monetäre Zielsetzungen insbesondere dann verfolgt bzw. zurückgestellt werden, wenn die Unternehmung hohe Gewinne bzw. geringe oder gar keine Gewinne erzielt,..."⁵⁾. Während die erste Feststellung zu dem Ergebnis führt, daß das reine Gewinnmaximierungsmodell als unternehmerische Zielvorstellung zu eng und zu einseitig ist, um der Vielzahl der in der Realität vorkommenden Zielsetzungen gerecht zu werden, erlaubt andererseits gerade die Erkenntnis der Konjunkturabhängigkeit der nicht-monetären Zielsetzungen den Schluß, "daß die erwerbswirtschaftliche vor den sonstigen

1) KATONA, G.: A.a.O., S. 245; Vgl. auch HEINEN, E.: A.a.O., S. 24

2) HEINEN, E.: A.a.O., S. 17

3) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 24 ff.; KATONA, G.: A.a.O., S. 245 ff.; KEIRSTEAD, B.S.: An Essay ... A.a.O., S. 39 ff.

4) Vgl. HEINEN, E.: A.a.O., S. 25 ff.; Vgl. aber auch die entgegengesetzte Ansicht von KEIRSTEAD, B.S.: Capital, Interest and Profits. S. 33; DERSELBE: An Essay ... A.a.O., S. 43

5) HEINEN, E.: A.a.O., S. 38 f.

Zielsetzungen den Vorrang erhält"¹⁾; allerdings ist sie erweiterungsbedürftig, wenn sie unter dynamischen Verhältnissen Gültigkeit besitzen soll.²⁾

Unter Berücksichtigung dieser letzten Forderung kann mit White zusammenfassend festgestellt werden, daß "all business decisions can be justified on the basis of profit maximization, given a suitable broad interpretation of this objective."³⁾

Abgesehen von diesem aus empirischen Erfahrungen gewonnenen Ergebnis, das es gerechtfertigt erscheinen läßt, den folgenden Überlegungen hinsichtlich einer möglichen Beeinflussung der Investitionsneigung der Unternehmen durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit die Gewinnmaximierung ("als Maximierung eines relativen, subjektiven und komplexen Gewinns"⁴⁾) als unternehmerische Zielsetzung zugrunde zu legen, läßt sich dieses Vorgehen auch aus wirtschaftstheoretischer Sicht vertreten, denn "für den Wirtschaftstheoretiker braucht Wahl (zwischen der Vielzahl der möglichen Verhaltensweisen, d.Verf.) nichts anderes zu sein als eine bequeme Arbeitshypothese."⁵⁾

-
- 1) HEINEN, E.: A.a.O., S. 39; ".... the profit motive, closely linked in a world of oligopolistic markets to long-run retention of market share and trade position, remains the central wellspring of entrepreneurial action." MEYER, J.R. u. KUH, E.: A.a.O., S. 204
 - 2) Auf das Problem, welche Ausweitungen und Modifikationen sich für das Prinzip der Gewinnmaximierung ergeben, und wie weit es sinnvoll ist, die Zielsetzung der Gewinnmaximierung durch die der Nutzenmaximierung zu ersetzen, wenn die Voraussetzung sicherer Erwartungen aufgegeben wird, und das Verhalten der Unternehmen unter den wirklichkeitsnäheren Bedingungen von Risiko- und unsicheren Erwartungen als einer besonderen Form des unvollkommenen Marktes untersucht wird, kann hier nicht näher eingegangen werden. Vgl. dazu v.a. ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 73 ff. u. S. 119 ff.; HEINEN, E.: A.a.O., S. 28 ff.; MEYER, J.R. u. KUH, E.: A.a.O., S. 9 f. u. S. 21 f.
 - 3) WHITE, C.M.: Multiple Goals in the Theory of the Firm. In: Linear Programming and the Theory of the Firm. S. 181; Vgl. auch HEINEN, E.: A.a.O., S. 51; BEA, F.X.: A.a.O., S. 141
 - 4) BEA, F.X.: A.a.O., S. 141
 - 5) MACFIE, A.L.: Choice in Psychology and as Economic Assumption. In: EJ, 1953, S. 352. Zitiert bei ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung ... A.a.O., S. 17

"Wenn es die Untersuchungssituation zuläßt oder erforderlich macht, Gewinnmaximierung in der alten klassischen Form zu unterstellen, um gewisse Probleme zu untersuchen, so kann man in dieser Weise verfahren."¹⁾

2. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Wirtschaftlichkeitsrechnung

21. Allgemeines

Im vorausgegangenen Abschnitt wurde als unternehmerische Zielsetzung das Streben bezeichnet, den Gewinn während der gesamten Lebensdauer des Unternehmens²⁾ zu maximieren. Auf der Grundlage dieser Zielsetzung soll nun in einem weiteren Schritt untersucht werden, auf welche Weise die Faktoren "rationalen Charakters", die neben denen irrationalen Charakters für das Ausmaß der Investitionsneigung entscheidend sind³⁾, Eingang in die Investitionsüberlegungen der Unternehmen finden, und ob und gegebenenfalls welchen Einfluß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit über diese Faktoren auf die Investitionsneigung ausüben kann.

"Hat ein Unternehmer über die Vornahme einer Investition zu entscheiden, wird er sich überlegen müssen, ob sich die Investition lohnt, ob sie vorteilhaft ist oder ob es besser wäre, von ihrer Durchführung abzusehen. Die mit diesen Überlegungen verbundenen Rechnungen nennen wir Wirtschaftlichkeitsrechnungen."⁴⁾ Oder anders ausgedrückt: "Die Verfahren, die eine rationale Beurteilung investitionspolitischer Maßnahmen ermöglichen

1) GUTENBERG, E.: Über einige Fragen ... A.a.O., S. 2 f.

2) Vgl. ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 19

3) Vgl. oben, S. 55

4) SCHINDLER, H.: Investitionsrechnungen in Theorie und Praxis. S. 13

sollen, sind unter dem Begriff "Investitionsrechnung" zusammengefaßt."¹⁾

Es soll hier noch einmal darauf hingewiesen werden, daß die Wirtschaftlichkeitsrechnungen die quantitativ nicht erfaßbaren Faktoren, die häufig zu den für das Ausmaß der Investitionsneigung entscheidenden Faktoren gehören, unberücksichtigt lassen und "daß dieses Rechnen nur einen Teilvorgang bei der Lösung der Aufgabe des wirtschaftlichen Wählens umfaßt und daß der schwierigere Teil dieser Aufgabe in der Berücksichtigung alles dessen liegt, was sich nicht in Zahlen festlegen lassen will."²⁾

22. Die Auswahl eines Verfahrens der Wirtschaftlichkeitsrechnung

Die Aufgabe der Wirtschaftlichkeitsrechnung besteht darin, einen Maßstab zur Beurteilung der Ergiebigkeit des Kapitaleinsatzes (Höhe der Investitionsausgaben) zu ermitteln.³⁾ "Unter sicheren Erwartungen kann als Maßstab

1) JACOB, H.: Neuere Entwicklung in der Investitionsrechnung. In: ZfB, 1964, S. 487; Zu der uneinheitlichen Bezeichnung dieser Rechnungen als "Wirtschaftlichkeits"- bzw. "Investitionsrechnung" die er auf den zugrunde liegenden unterschiedlich weit gefaßten Investitionsbegriff zurückführt, vgl. SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 4 f.; Vgl. auch GUTENBERG, E.: Zur neueren Entwicklung ... A.a.O., S. 643 f.; HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen zwischen Investition und Finanzierung im Bereiche des Betriebs. S. 122 f.

2) SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 15; Vgl. auch SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 139; BRANDT, H.: Investitionspolitik des Industriebetriebs. S. 115; JACOB, H.: Die Investitionsrechnung und das Unwägbare. In: Der Volkswirt, 19. Jg., Nr. 45 v. 12.11.1965, S. 2476; GUTENBERG, E.: Zur neueren Entwicklung der Wirtschaftlichkeitsrechnung. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 108, 1952, S. 638; DERSELBE: Untersuchungen ... A.a.O., S. 215; GANSKE, H.: Investitionstheorie und ökonomische Realität. In: ZfB, 36. Jg., 1966, S. 382; SCHWARZ, H.: Optimale Investitionsentscheidungen. S. 90 ff.; FRISCHMUTH, G.: Daten als Grundlage für Investitionsentscheidungen. S. 128 ff.

3) Vgl. BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 25

im Rahmen des erwerbswirtschaftlichen Prinzips nur der Rentabilitätsmaßstab angewandt werden."¹⁾

Wenn nun davon ausgegangen werden kann, daß die dynamische Wirtschaftlichkeitsrechnung, die gegenüber der statischen den Zeitfaktor berücksichtigt und die gesamte Nutzungsdauer einer Anlage betrachtet, "das theoretisch richtige Verfahren zur Bestimmung der Kapitalverzinsung von Anlagen (ist),"²⁾ dann beschränkt sich die Auswahlmöglichkeit auf die drei wichtigsten Verfahren der dynamischen Wirtschaftlichkeitsrechnung, und zwar

1. auf die Kapitalwertmethode,
2. auf die Methode des internen Zinsfußes und
3. auf die Annuitätenmethode, wobei diese sich auf die Kapitalwertmethode zurückführen läßt.³⁾

Ob diese Verfahren als gleichwertig angesehen werden können, so daß die Wahl ganz willkürlich getroffen werden kann, hängt davon ab, welche Fragen, die die Wirtschaftlichkeitsrechnung in erster Linie beantworten soll⁴⁾, in dem vorliegenden Zusammenhang interessieren.

-
- 1) ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 21; Vgl. auch GANSKE, H.: A.a.O., S. 381
 - 2) BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 89 (Unterstreichung im Original gesperrt); HEISTER, M.: Rentabilitätsanalyse von Investitionen - Ein Beitrag zur Wirtschaftlichkeitsrechnung. S. 14
 - 3) Es handelt sich hier um die sogenannten "klassischen" bzw. "traditionellen" Verfahren der Wirtschaftlichkeitsrechnung. Die Simultanlösungen der modernen Wirtschaftlichkeitsrechnungen stellen Erweiterungen insofern dar, als sie zusätzlich zu den Kriterien der klassischen Verfahren bestimmte Nebenbedingungen, wie z.B. die Einhaltung gewisser Absatzgrenzen und/oder die Berücksichtigung gegebener finanzieller Grenzen, mit Hilfe der linearen Programmierung mit in das Entscheidungsmodell aufnehmen. Gegenüber den klassischen Verfahren weisen sie jedoch keine praktische Überlegenheit auf, sofern die letzteren sinnvoll angewandt werden und bleiben im folgenden unberücksichtigt. Vgl. dazu FRISCHMUTH, G.: A.a.O., S. 253; JACOB, H.: Neuere Entwicklung ... A.a.O., S. 501; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 61 u. S. 101 ff. Zu den in der industriellen Praxis gebräuchlichen Methoden der Wirtschaftlichkeitsrechnung vgl. GUTENBERG, E.: Untersuchungen ... A.a.O., S. 195 ff.
 - 4) Vgl. JACOB, H.: Die Investitionsrechnung ... A.a.O., S. 2476; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 24

Nur wenn eine einzelne Investition im Hinblick auf ihre Zweckmäßigkeit beurteilt werden soll, führen die drei Methoden der dynamischen Wirtschaftlichkeitsrechnung zu einer Übereinstimmung der Ergebnisse und können insofern als gleichwertig angesehen werden.¹⁾ Sobald jedoch ein Vorteilhaftigkeitsvergleich zwischen mehreren zweckmäßigen Investitionsmöglichkeiten durchgeführt wird, ist eine solche Übereinstimmung nicht mehr gegeben²⁾, da "alle drei Kriterien der auf dasselbe Wahlproblem angewandten Methoden der dynamischen Investitionsrechnung sich entweder widersprechen oder wenigstens zu verzerrten Aussagen über die Verhältnisse der Vorteilhaftigkeit von Alternativen führen können."³⁾

In dem vorliegenden Zusammenhang geht es in erster Linie darum, die charakteristischen quantifizierbaren Faktoren, die die Investitionsneigung beeinflussen, im Rahmen der Wirtschaftlichkeitsrechnung zu erfassen und zu untersuchen, ob und gegebenenfalls welche Beziehungen zwischen ihnen und der Selbstfinanzierungsmöglichkeit eines Unternehmens bestehen.

Ogbleich Brandt grundsätzlich zuzustimmen ist, wenn er

-
- 1) Vgl. MOXTER, A.: Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes bei Investitionsentscheidungen. In: ZfhF, N.F., 13. Jg., 1961, S. 187; JACOB, H.: Neuere Entwicklung A.a.O., S. 490; HEISTER, M.: Rentabilitätsanalyse ... A.a.O., S. 28; SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 26; FRISCHMUTH, G.: A.a.O., S. 84
 - 2) Vgl. JACOB, H.: Neuere Entwicklung ... A.a.O., S. 490; BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 99; ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 25 ff.; HEISTER, M.: Investitionsrechnung als empirisches Problem. In: ZfB, 31. Jg., 1961, S. 332
 - 3) FRISCHMUTH, G.: A.a.O., S. 47 f. (Unterstreichung im Original kursiv). Die Ursache für die Abhängigkeit der Ergebnisse von der Wahl des Verfahrens der Wirtschaftlichkeitsrechnung ist in der Unvollkommenheit der verschiedenen Alternativen zu suchen, die darin besteht, daß sich die Investitionsalternativen hinsichtlich der Nutzungsdauer und des Kapitaleinsatzes unterscheiden.

betont, daß "die isolierte Betrachtung einer Anlage.... keine Maßstäbe für zweckmäßige investitionspolitische Entscheidungen (bietet)"¹⁾ und der Vergleich mehrerer Investitionsmöglichkeiten notwendig sei, so läßt es doch die obengenannte Fragestellung, bei der es zunächst nur um die "formale Struktur des investitionstheoretischen Modells"²⁾ geht, gerechtfertigt erscheinen, den vereinfachenden Fall der Zweckmäßigkeitsuntersuchung eines einzelnen Investitionsvorhabens zugrunde zu legen.³⁾ Da in diesem Fall - wie bereits erwähnt - alle Methoden der dynamischen Wirtschaftlichkeitsrechnung zu dem gleichen Ergebnis führen, entscheiden allein Zweckmäßigkeit und Anwendbarkeit darüber, welches Verfahren gewählt wird.⁴⁾ Um nun allerdings diese beiden Auswahlkriterien beurteilen zu können, wäre es notwendig, alle drei Verfahren darzustellen und auf die mit ihnen verbundenen besonderen Probleme kritisch einzugehen. Das würde jedoch den Rahmen der vorliegenden Untersuchung sprengen.⁵⁾ Den weiteren Ausführungen soll daher die von Brandt ausführlich begründete Ansicht zugrunde gelegt werden, daß "als grundsätzliches Verfahren

-
- 1) BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 113; Vgl. auch HEISTER, M.: Rentabilitätsanalyse A.a.O., S. 30
 - 2) ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 49
 - 3) Vgl. zu diesem Vorgehen auch SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 22
 - 4) Vgl. BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 144; SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 26; ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 28; MOXTER, A.: Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes A.a.O., S. 188
 - 5) Vgl. dazu u.a. ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 43 ff.; SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O.; BRANDT, H.: Statische und dynamische Verfahren der Investitionsrechnung. In: Industrielle Produktion. S. 384 ff.; FLEIG, W.: Die Wahl der Investitionsrechnungsmethode bei der praktischen Investitionsplanung. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 19. Jg., 1967, S. 531 ff.

der Investitionsrechnung das Kapitalwertverfahren...
.... besonders geeignet (ist)."¹⁾ Hinzu kommt, daß die
Anwendung der Kapitalwertmethode dem oben als unterneh-
merische Zielsetzung bezeichneten Prinzip der Gewinn-
maximierung entspricht.²⁾

23. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Kapitalwert- methode

231. Darstellung der Kapitalwertmethode

Aus Boulding's Definition der Investition als "the complete history of the payments made into and out of a day book account"³⁾ wird ersichtlich, daß sich jede Investition theoretisch - vorausgesetzt, daß ein Verkauf der erzeugten Güter beabsichtigt ist - durch einen ihr zugehörigen erwarteten Strom der Aus- und Einzahlungen charakterisieren läßt.⁴⁾

Zur Beschreibung und kalkulatorischen Analyse einer Investition ist es jedoch zweckmäßig, die der Realität entsprechende Vorstellung kontinuierlich fließender Aus- und Einzahlungsströme aufzugeben. Mit Hilfe der Annahme,

1) BRANDT, H.: Investitionspolitik ... A.a.O., S. 145 (Unterstreichung im Original gesperrt); vgl. auch HARMANN, A.: Zur Anwendung des Kapitalwertverfahrens bei Investitionsrechnungen. In: Der Betrieb, 19. Jg., 1966, S. 1063; KILGER, W.: Zur Kritik am internen Zinsfuß. In: ZfB, 35. Jg., 1965, S. 765 ff.

2) Vgl. SEELBACH, H.: Entscheidungskriterien der Wirtschaftlichkeitsrechnung. In: ZfB, 35. Jg., 1965, S. 312 ff.; GUTENBERG, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, 3. Bd.: Die Finanzen. S. 350 (im folgenden zitiert als "Die Finanzen"); SCHAUB, G.: Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes bei Investitionsentscheidungen auf Grund der Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten der Unternehmer. S. 50 f.; HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen A.a.O., S. 153

3) BOULDING, K.E.: Time And Investment. In: Economica, 1936, S. 196

4) Zu der damit verbundenen Problematik im Hinblick auf die betriebliche Praxis vgl. GUTENBERG, E.: Die Produktion. A.a.O., S. 180; JACOB, H.: Neuere Entwicklung A.a.O., S. 489

daß die Summe der in einer bestimmten Periode anfallenden Ein- und Auszahlungen zu Beginn oder am Ende einer Periode gezahlt wird, können die Zahlungsströme durch Zahlungsreihen ersetzt werden.¹⁾

Es wäre zwar denkbar, daß sich ein Unternehmer bei der Entscheidung der Frage, ob eine bestimmte Investition durchgeführt werden soll oder nicht, darauf beschränkt zu untersuchen, ob diese Investition per Saldo eine positive Differenz zwischen der Einzahlungs- und der Auszahlungsreihe aufweist. Wenn jedoch berücksichtigt wird, daß die Einzahlungs- und Auszahlungsbeträge zu verschiedenen Zeitpunkten und in diesen Zeitpunkten in unterschiedlicher Höhe anfallen, wenn ferner die ungleiche Wertschätzung gegenwärtiger und zukünftiger Zahlungen in Betracht gezogen wird, "dann ergibt sich die Aufgabe, diese Unterschiedlichkeit auszugleichen. Das geschieht nach der traditionellen Theorie in der Weise, daß die Einnahmen und die Ausgaben eines Investitionsobjektes auf den Investitionszeitpunkt diskontiert werden. Man erhält dann den Barwert für die Einnahmenreihe und den Barwert für die Ausgabenreihe. Die Differenz zwischen diesen beiden Barwerten ist der Kapitalwert der Investition."²⁾

Diskontiert wird mit dem sogenannten "Kalkulationszinsfuß", der als "dispositiv festgelegter, subjektiver Wert"³⁾ die von dem Unternehmer geforderte Mindestverzinsung für das eingesetzte Kapital angibt.

Unter Zugrundelegung dieses Zinsfußes kann eine geplante Investition dann als zweckmäßig angesehen werden, wenn der Barwert aller Einnahmen mindestens gleich dem Barwert aller Ausgaben ist, bzw. wenn der Kapitalwert nicht

1) Vgl. SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 2 ff.

2) ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 25; Vgl. auch SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 15

3) BRANDT, H.: Investitionspolitik A.a.O., S. 146

negativ ist.¹⁾ Schneider bezeichnet diese Aussage als das "Fundamentalprinzip der langfristigen Wirtschaftsplanung."²⁾

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß zur Ermittlung der Zweckmäßigkeit einer Investition nach der Kapitalwertmethode folgende Angaben erforderlich sind:

1. Eine Einzahlungsreihe (Einnahmen eines Projektes)
2. eine Auszahlungsreihe (Ausgaben für ein Projekt)
3. ein Kalkulationszinsfuß.³⁾

Die Frage nach dem Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Zweckmäßigkeit der Investition hat demnach alle drei Faktoren, von denen der Kapitalwert abhängt, zu berücksichtigen.

Bei den folgenden Überlegungen soll die Einnahmen- und die Ausgabenreihe⁴⁾ zunächst als gegeben vorausgesetzt werden, so daß allein die Höhe des Kalkulationszinsfußes über die Höhe des Kapitalwertes bzw. über die Zweckmäßigkeit der Investition entscheidet.

1) Vgl. SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 23 f.; HARRMANN, A.: A.a.O., S. 1061; ALBACH, H. (Investition und Liquidität. A.a.O., S. 26 f.) sieht abweichend von dieser Auffassung nur Investitionen mit einem positiven Kapitalwert als zweckmäßig an, obgleich schon bei einem Kapitalwert von Null die Wiedergewinnung der Ausgaben und die geforderte Mindestverzinsung gewährleistet sind.

2) SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. A.a.O., S. 236

3) SEHMER, E.: Kritik und Weiterentwicklung der betrieblichen Investitionsrechnung im Hinblick auf den Kalkulationszinsfuß. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 19. Jg., 1967, S. 10; Vgl. auch SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. A.a.O., S. 239

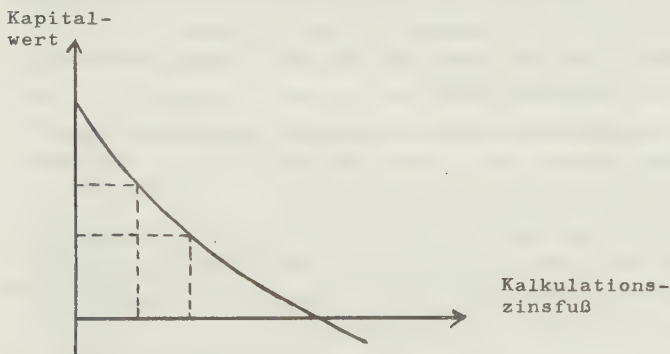
Zu den Voraussetzungen der Kapitalwertmethode vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 179 f.; JACOB, H. Neuere Entwicklung A.a.O., S. 489 ff.

4) Dem allgemeinen Sprachgebrauch folgend werden die Begriffe Einzahlungen und Einnahmen einerseits sowie Auszahlungen und Ausgaben andererseits hier synonym gebraucht.

232. Abhängigkeit der Investitionsneigung vom Kalkulationszinsfuß

2321. Allgemeines

Die Abhängigkeit des Kapitalwertes von dem Kalkulationszinsfuß läßt sich graphisch folgendermaßen darstellen:¹⁾



Für den Kapitalwert einer "Normalinvestition vom Typus I" als Regelfall aller in der Praxis geplanten Investitionen, d.h. einer Investition, bei der die Einnahmen im ganzen genommen später als die Ausgaben anfallen und über diesen liegen²⁾, ergibt sich folgender Verlauf: Mit steigendem Kalkulationszinsfuß sinkt der Kapitalwert in den negativen Bereich ab, oder anders ausgedrückt: Mit abnehmendem Kalkulationszinsfuß steigt der Kapitalwert der geplanten Investition, weil ein immer kleinerer Teil der Einnahmenüberschüsse für die Verzinsung verrechnet wird.

Wenn bei gegebenen Einnahmen- und Ausgabenreihen übereinstimmend mit Preiser festgestellt werden kann: "..... für die Investitionsneigung entscheidet der Kalkulations-

1) Vgl. ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 80; SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 9 u. S. 21

2) Vgl. SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 21

zinsfuß"¹⁾, dann kann der Verlauf des Kapitalwertes in Abhängigkeit von dem Kalkulationszinsfuß auch so gedeutet werden, daß die Investitionsneigung um so eher positiv (negativ) beeinflußt werden wird, je niedriger (höher) der Kalkulationszinsfuß angesetzt wird.

Die Abhängigkeit der Investitionsneigung von der Höhe des Kalkulationszinsfußes wird u.a. auch zur Erklärung der in der wirtschaftspolitischen Realität zu beobachtenden Tatsache herangezogen, daß die Investitionsneigung der Unternehmer nur sehr begrenzt durch die Zentralbankpolitik beeinflußt wird.²⁾

2322. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Kalkulationszinsfuß

In dem vorangegangenen Abschnitt wurde - c.p. - eine Abhängigkeit des Kapitalwertes bzw. der Investitionsneigung von dem Kalkulationszinsfuß in der Weise festgestellt, daß die Investitionsneigung um so größer (geringer) ist, je niedriger (höher) der Kalkulationszinsfuß angesetzt wird.

Unter Berücksichtigung dieses Ergebnisses reduziert sich das Problem einer Beeinflussung der Investitionsneigung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Frage, ob diese die Unternehmen u.U. veranlassen könnte, den Kalkulationszinsfuß niedriger anzusetzen als im Fall nicht verfügbarer Selbstfinanzierungsmittel³⁾, und insofern die Investitionsneigung positiv beeinflußt werden würde. Es geht mit anderen Worten um die Frage nach der Abhängigkeit der geforderten Mindestverzinsung von der

1) PREISER, E.: Investition und Zins. A.a.O., S. 176; Vgl. dazu auch GANSKE, H.: A.a.O., S. 391

2) Vgl. dazu auch die folgenden Ausführungen über weitere Einflußgrößen.

3) Die Möglichkeit eines erhöhten Ansatzes des Kalkulationszinsfußes kann als wirklichkeitsfern ausgeschlossen werden.

externen oder internen Herkunft des eingesetzten Kapitals¹⁾, von der Finanzierungsform.

Zur Beantwortung dieser Frage muß darauf hingewiesen werden, daß die "traditionelle"²⁾ Investitionstheorie zwar nicht übersieht, daß eine zweckmäßige Investition nur durchgeführt werden kann, wenn die erforderlichen Mittel zur Verfügung stehen, jedoch streng zwischen der Zweckmäßigkeit einer Investition und ihrer Finanzierungsmöglichkeit trennt und das Problem der finanziellen Beschränkung insofern ausgliedert. "Es ist also stets notwendig, nicht nur zu fragen, ob eine Investition bei einem bestimmten Kalkulationszinsfuß vorteilhaft ist. Vielmehr muß auch untersucht werden, ob eine auf Grund der Rechnung sich als vorteilhaft erweisende Investition finanzmäßig gesehen durchführbar ist. Beide Fragen sind indessen scharf voneinander zu trennen, weil sie völlig unabhängig voneinander sind. Die erste Frage wird auf Grund einer Wirtschaftlichkeitsrechnung ... beantwortet. Die zweite Frage erfordert zu ihrer Beantwortung die Aufstellung eines Finanzplanes."³⁾

Diese Unabhängigkeit ist jedoch nur unter der Annahme eines vollständig elastischen Kapitalangebots, d.h. eines vollkommenen Kapitalmarktes gewährleistet, auf dem der Unternehmer zu dem (einzigen) herrschenden Marktzinsfuß, der für Kapitalgeber und Kapitalnehmer identisch ist, beliebige Beträge beschaffen und anlegen kann.

Da der Kalkulationszinsfuß als Mindestforderung den Kosten des auf dem Kapitalmarkt aufgenommenen Kapitals

-
- 1) Zu den Hauptformen der Finanzierung vgl. z.B. GROCHLA, E.: Artikel "Finanzierung". A.a.O., S. 608 ff.; GIERSCH, H.-H.: Investitionsfinanzierung A.a.O., S. 15 f.; WÖHE, G.: Einführung A.a.O., S. 308 f.
 - 2) Vgl. ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 25
 - 3) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 70 f. (Unterstreichung im Original kursiv).

entsprechen muß¹⁾, wird der Unternehmer, der sich einem vollkommenen Kapitalmarkt gegenüberstellt, seiner Wirtschaftlichkeitsrechnung den Marktzinsfuß als Kalkulationszinsfuß zugrunde legen und damit die Finanzierung aller geplanten Investitionen, deren Kapitalwert nicht negativ ist, "automatisch" sicherstellen.²⁾

Eine Abhängigkeit des Kalkulationszinsfußes von der Finanzierungsform muß unter den genannten Voraussetzungen ebenfalls ausgeschlossen werden: Das Kapital wird als homogenes Wirtschaftsgut empfunden; der Kalkulationszinsfuß differenziert daher nicht nach Kapitalquellen. Sie sind untereinander austauschbar.

Nun entspricht die Voraussetzung eines vollkommenen Kapitalmarktes zweifellos nicht den in der Realität wesentlich komplizierteren Marktverhältnissen. "Es gibt eine Vielzahl von Kapitalquellen, die mit unterschiedlichen Kosten und Konditionen verbunden sind,"³⁾ so daß die einwandfreie und wirtschaftlich-realistische Ermittlung des zur Kapitalwertberechnung notwendigen Kalkulationszinsfußes problematisch wird.⁴⁾

Sobald daher die Annahme eines vollkommenen Kapitalmarktes aufgegeben wird, darf bei der organisatorisch sinnvollen getrennten Behandlung der Zweckmäßigkeit und der Durchführbarkeit einer Investition nicht übersehen werden, daß der Kalkulationszinsfuß der Wirtschaftlichkeitsrechnung als Preis für die Nutzung des in die Investition eingehenden Kapitals "zwangsläufig die Verbindung zur

1) Vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 350 f.; vgl. auch HAX, H.: Bewertungsprobleme bei der Formulierung von Zielfunktionen für Entscheidungsmodelle. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 19. Jg., 1967, S. 755; HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen... A.a.O., S. 130

2) Vgl. ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 29 f.

3) HAX, H.: Bewertungsprobleme A.a.O., S. 756

4) "Für die Kapitalwertmethode wird daher der Kalkulationszinsfuß und seine Bestimmung zum Angelpunkt der Entscheidung darüber, ob das Kapitalwertkriterium zu richtigen oder falschen Ergebnissen führt." ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung A.a.O., S. 35

Finanzierungsseite herstellt,".¹⁾

Eine weiterführende Untersuchung der Konsequenzen eines unvollkommenen Kapitalmarktes ist für den vorliegenden Zusammenhang insofern nicht erforderlich, als die Annahme einer homogenen Struktur der Finanzierungsmittel, wie sie aus der Voraussetzung eines vollkommenen Kapitalmarktes resultiert, in der Handhabung der Wirtschaftlichkeitsrechnung in der Praxis eine Parallele hat.²⁾ Während nämlich in der Erfolgsrechnung nur die Fremdkapitalzinsen als Aufwand verrechnet werden, kommt in der Kostenrechnung ein Kalkulationszinsfuß zum Ansatz, der auf das betriebsnotwendige Kapital bezogen wird und unabhängig von der Finanzierungsquelle ist.³⁾

Für dieses Vorgehen wird folgende Begründung gegeben: "Aus welchen Quellen dieses Kapital geflossen ist, ist grundsätzlich für die Leistungserstellung unerheblich. Dieses ist eine Frage der Unternehmungssphäre (Finanzsphäre) und nicht eine Frage der Betriebssphäre (Leistungssphäre). Der Wert der erstellten Leistungen, soweit er von den Kosten abgeleitet werden kann, leitet sich aus dem Kapitaleinsatz an sich ab, ist aber nicht verschieden aus der Tatsache der Rechtsform der Unternehmung oder der rechtlichen Besonderheiten der Kapitalaufbringung."⁴⁾

1) FRISCHMUTH, G.: A.a.O., S. 101; Vgl. dazu auch HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen A.a.O., S. 117 ff. u. S. 167

2) In diesem Sinne ist auch die häufig kritisierte Auffassung Schindlers zu verstehen, "daß wir gegen diese Annahme (eines vollkommenen Kapitalmarktes, d.Verf.) keine allzu schweren Bedenken anmelden können." SCHINDLER, H.: Investitionsrechnungen ... A.a.O., S. 68; Vgl. dazu auch SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 38

3) Vgl. WÖHE, G.: Einführung A.a.O., S. 474 f.; Eine entgegengesetzte Auffassung vertritt HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen A.a.O., S. 140 f.

4) BOUFFIER, W.: Einheitliche oder unterschiedliche Zinssätze für Eigen- und Fremdkapital bei langfristigen Wirtschaftlichkeitsrechnungen. In: Der österreichische Betriebswirt, 12. Jg., 1962, S. 19 f.; Vgl. dazu auch GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 352 f.

In Übereinstimmung mit dieser Begründung kommt Gutenberg nach eigenen empirischen Untersuchungen zu dem Ergebnis, daß gut organisierte, moderne Unternehmen unabhängig von der Finanzierungsart in der Regel mit einem einheitlichen Kalkulationszinsfuß arbeiten, dessen Untergrenze im allgemeinen der Marktzinsfuß oder andere derartige Zinsfüße bilden, der aber im übrigen durch die individuelle betriebliche Situation bestimmt wird.¹⁾

"Die Tatsache, daß die Finanzierungsmittel in dem einen Fall aus Selbstfinanzierung, in anderen Fällen aus Eigenfinanzierung oder aus Krediten stammen, hat keinen Einfluß auf die Investitionsentscheidungen, sofern sie auf Investitionsrechnungen der angegebenen Art beruhen."²⁾

Zusammenfassend kann somit festgestellt werden, daß eine Abhängigkeit der Investitionsneigung (über den Kalkulationszinsfuß) von der Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen nicht nur unter der realitätsfernen Prämisse eines vollkommenen Kapitalmarktes nicht besteht, sondern daß auch die in der wirtschaftlichen Wirklichkeit vorwiegend angewandten Verfahren der Wirtschaftlichkeitsrechnung eine derartige Abhängigkeit des Kalkulationszinsfußes von den verfügbaren Selbstfinanzierungsmitteln ausschließen.

Auf der Grundlage dieses Ergebnisses verliert auch eines der am häufigsten gegen die Selbstfinanzierung vorgebrachten Argumente - die Gefahr der Fehlinvestition - an Bedeutung. Es geht davon aus, daß Selbstfinanzierungsmittel im Unterschied zur Beteiligungs- und zur Fremdfinanzierung weder Dividenden noch Zinsen "kosten", und

1) Vgl. GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S.183 u. S. 195 ff.; DERSELBE: Über den Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen. In: ZfB, 33. Jg., 1963, S. 194 f.; KRELLE, W.; SCHUNCK, J., SIEMKE, J.: Überbetriebliche Ertragsbeteiligung der Arbeitnehmer, 1. Bd., S. 197 f.

2) GUTENBERG, E.: Über den Einfluß ... A.a.O., S. 195

daß die Unternehmen daher veranlaßt sein könnten, Investitionen durchzuführen, die das Zweckmäßigkeitskriterium der Wirtschaftlichkeitsrechnung nicht erfüllen. In diesem Verhalten könnten die Unternehmen möglicherweise noch durch die weit verbreitete Auffassung bestärkt werden, daß eine "Gewinninvestition"¹⁾ gegenüber anderen Gewinnverwendungsarten wie Gewinnreservierung und Gewinnausschüttung auf jeden Fall die vergleichsweise höchste Rentabilität verspricht.

Die vorausgegangenen Überlegungen haben gezeigt, daß derartige Argumente hier irrelevant sind; da der Kalkulationszinsfuß nicht nach Kapitalquellen differenziert, liegt auch jeder "Gewinninvestition" eine von der Finanzierungsform unabhängige Wirtschaftlichkeitsrechnung zugrunde.

"Unter diesen Umständen kann von einer zu Fehlinvestitionen führenden Wirkung der Selbstfinanzierung keine Rede sein."²⁾ "Fehlinvestitionen sind im allgemeinen mehr darauf zurückzuführen, daß ein Unternehmen überhaupt unpräzise plant und unscharf rechnet...."³⁾

Es kann demnach noch einmal festgehalten werden, daß ein Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsneigung der Unternehmen über die Höhe des Kalkulationszinsfußes bei Zugrundelegung einer exakten Wirtschaftlichkeitsrechnung ausgeschlossen werden kann. Da jedoch die Investitionsneigung - ausgedrückt durch den Kapitalwert - nicht ausschließlich und entscheidend⁴⁾ von der Höhe des Kalkulationszinsfußes bestimmt wird, muß in einem weiteren Schritt die Voraussetzung einer gegebenen Einnahmen- und Ausgabenreihe während der

1) SCHMIDT, R.-B.: Die Gewinnverwendung der Unternehmung. S. 92 ff. u.S. 122 f.

2) GUTENBERG, E.: Über den Einfluß ... A.a.O., S. 195

3) GUTENBERG, E.: Untersuchungen ... A.a.O., S. 160; Vgl. auch OETTLE, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Investitionsentscheidungen. In: ZfhF, 16. Jg., 1964, S. 393

4) Vgl. SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 135 f.

Nutzungsdauer des geplanten Investitionsobjektes angegeben und gefragt werden, ob c.p. die Möglichkeit zur Selbstfinanzierung über die Erwartungen der Unternehmen in Bezug auf die zukünftigen Einnahmen und Ausgaben und den daraus resultierenden Gewinn möglicherweise einen (positiven) Einfluß auf die Investitionsneigung hat.

233. Abhängigkeit der Investitionsneigung von der erwarteten Einnahmen- und Ausgabenreihe, bzw. von den Gewinnerwartungen

2331. Allgemeines

Wenn im folgenden der Kalkulationszinsfuß auf Grund des Ergebnisses des vorausgegangenen Abschnittes als gegeben, d.h. hier unabhängig von der Möglichkeit zur Selbstfinanzierung vorausgesetzt werden kann, dann wird nach der Kapitalwertmethode die Zweckmäßigkeit einer geplanten Investition von der sie charakterisierenden Reihe der Einnahmen und der Ausgaben bzw. dem aus beiden Reihen resultierenden Gewinn bestimmt.

In der Ermittlung dieser Zahlenreihen liegt nun ein für die Praktikabilität und das Ergebnis der dynamischen Wirtschaftlichkeitsrechnung wesentliches Problem: Neben der Schwierigkeit, wenn nicht sogar der weitgehenden Unmöglichkeit einer verursachungsgerechten Zurechnung der Einnahmen und der Ausgaben auf das geplante Investitionsobjekt wegen der "mehr oder weniger engen wechselseitigen Beziehungen aller betrieblichen Einrichtungen und Vorgänge"¹⁾, auf die in diesem Zusammenhang nicht näher eingegangen werden kann²⁾, ist zu berücksichtigen, daß sich die entsprechenden Zahlungsreihen weitgehend

1) FRISCHMUTH, G.: A.a.O., S. 108

2) Vgl. dazu u.a. DERSELBE: Ebenda. S. 106 ff.;
SCHWARZ, H.: A.a.O., S. 147 ff.

der Kenntnis des Unternehmens entziehen; "sie gehören der Zukunft an und beruhen mithin auf Erwartungen in bezug auf die in die Bestimmung der Einnahmen und Ausgaben eingehenden Mengen und Preise. Die Zahlungsreihen und also auch das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsrechnung sind deshalb mit Unsicherheit behaftet."¹⁾

Um das Problem des Sicherheitsgrades der Erwartungen²⁾, von dem die Zuverlässigkeit der Rechnung abhängt, hier ausklammern zu können, sollen die weiteren Überlegungen unter der wirklichkeitsfernen Annahme sicherer Erwartungen stehen, unter denen "in der Investitionstheorie im allgemeinen vollkommene Voraussicht über die Einnahmen- und Ausgabenströme eines einzelnen Investitionsobjektes verstanden (wird)."³⁾

Der Kapitalwert als Maßstab für die Zweckmäßigkeit der betrachteten Investition hängt daher bei gegebenem Kalkulationszinsfuß von dem Verhältnis der erwarteten Einnahmen zu den erwarteten Ausgaben, d.h. von dem zu erwartenden Gewinn⁴⁾ bei Durchführung der Investition ab.

Da die Investitionsneigung, soweit sie auf Faktoren rationalen Charakters beruht, hier durch den Kapitalwert ausgedrückt wird, ist die obige Feststellung gleichbedeutend mit der theoretisch allgemein anerkannten und empirisch nachgewiesenen Abhängigkeit der Investitions-

1) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 133 f.; Vgl. auch SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 44 ff.

2) "Erwartungen sind ganz allgemein gegenwärtige Vorstellungen über wirtschaftliche Verhältnisse in der Zukunft." ALBACH, H.: Wirtschaftlichkeitsrechnung..... A.a.O., S. 1 f.

3) DERSELBE: Ebenda. S. 15

4) Vgl. dazu oben, S. 71 (Beschränkung auf Normalinvestitionen vom Typus I).

neigung von den Gewinnerwartungen¹⁾ der Unternehmen²⁾. Der Kapitalwert und damit die Investitionsneigung werden um so höher sein, je größer die Gewinnerwartungen sind, d.h. je günstiger die Relation der erwarteten Einnahmen zu den erwarteten Ausgaben ist.

Entsprechend dem Vorgehen bei der Behandlung der Abhängigkeit der Investitionsneigung von dem Kalkulationszinsfuß (S. 72 ff.) ist nun zu fragen, ob die Selbst-

-
- 1) Gutenbergs empirische Untersuchungen "ergaben jedoch, daß der Ausdruck "Gewinnerwartungen" in der Praxis nicht gebräuchlich ist. Dagegen gehört die Bezeichnung "Absatzerwartungen" durchaus zum geläufigen Vokabular der Unternehmer. Die Besprechungen, die über diesen Punkt geführt wurden, haben gezeigt, daß in der Praxis mit dem Begriff Absatzerwartungen in der Regel die Vorstellung verbunden ist, daß ein höherer Absatz zugleich auch einen höheren Gewinn bedeute, ohne daß damit unterstellt wird, zwischen Absatz- und Gewinnentwicklung bestehe unbedingt ein proportionales Verhältnis. Sieht man die Dinge so, dann läßt sich sagen, daß in der Praxis Absatz- und Gewinnerwartungen weitgehend miteinander identifiziert werden." GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 117
- 2) Vgl. z.B. u.a. ISMAR, H., LANGE, G., SCHWEINITZ, H.v.: Die Konsum- und Investitionsfunktion. Untersuchungen für die Bundesrepublik Deutschland. S. 99 ff.; KÖNIG, H., TIMMERMAN, V.: Ein ökonometrisches Modell für die Bundesrepublik Deutschland 1950 - 1960. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 118, 1962, S. 608 ff.; MENGES, G.: Ein ökonometrisches Modell der Bundesrepublik Deutschland. In: Ifo-Studien; Zeitschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsfor-schung, 5. Jg., 1959, S. 14.; WAFFENSCHMIDT, W.G.: Deutsche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und ihre Lenkungsmodelle 1949 - 1955. S. 47 ff.; TINBERGEN, J.: Einführung in die Ökonometrie. S. 180 ff.; DERSELBE u. POLAK, J.J.: The Dynamics Of Business Cycles. S. 166; STÖWE, H.: A.a.O., S. 114 ff.; MERK, G.: Hängt die Investitionshöhe vom erwarteten Gewinn ab? In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 114, 1958, S. 652 ff.; DERSELBE: Marktlagengewinne und Überakkumulation. In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 18, 1958, S. 176 ff.; MEYER, J.R., KUH, E.: A.a.O., S. 21; SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 129 ff.; PREISER, E.: Investitionen und volkswirtschaftliches Wachstum. In: PREISER, E.: Wirtschaftspolitik heute. A.a.O., S. 125 f.; MIETH, W.: A.a.O., S. 81 ff.; KLEIN, L.R.: Economic Fluctuations In The United States 1921 - 1941. S. 60

finanzierungsmöglichkeit die Gewinnerwartungen der Unternehmen in der Weise beeinflußt, daß eine positive Wirkung auf die Investitionsneigung und damit c.p. auf das wirtschaftliche Wachstum erwartet werden kann.¹⁾

2332. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und Gewinnerwartungen

Da die Gewinnerwartungen der Unternehmen in den Reihen der erwarteten Einnahmen und Ausgaben des geplanten Investitionsobjektes und ihrem Verhältnis zueinander zum Ausdruck kommen, hätte die Frage nach einem etwaigen Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Gewinnerwartungen streng genommen bei diesen Zahlungsreihen und ihren Bestimmungsfaktoren anzusetzen.

Zu diesen Faktoren zählt Schmidt hinsichtlich der Bewertung der Einnahmenreihe neben der zukünftig erwarteten Absatzmenge und dem erwarteten Preis des Produktes vor allem "die vermutliche Elastizität der Nachfrage und Verhaltensweise der Konkurrenten", die Beurteilung der konjunkturellen und wirtschaftspolitischen Entwicklung und - bei der Fertigung neuer Produkte - "die mengenmäßigen und preislichen Auswirkungen auf das gesamte Absatzprogramm der Unternehmung."²⁾ Bei der Schätzung der Einnahmenreihe sind demnach in erster Linie die Entwicklungen des Absatzmarktes entscheidend.³⁾

"Die Ausgabenreihe hat oft zukünftige Investitionsgüterpreise, Materialpreise, Kapitalzins und Arbeitslöhne unternehmensindividuell und im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu berücksichtigen."⁴⁾

1) Vgl. oben, S. 54

2) SCHMIDT, R.-B.: Die Gewinnverwendung A.a.O., S. 114; Vgl. auch OURSIN, Th.: A.a.O., S. 52 ff. u. S. 57

3) Vgl. SCHWARZ, H.: A.a.O., S. 124 f.

4) SCHMIDT, R.-B.: Die Gewinnverwendung ... A.a.O., S. 115; Vgl. auch SCHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil. A.a.O., S. 246; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 56

Aus dieser Aufzählung der wesentlichsten Faktoren, die bei der Schätzung der zukünftigen Einnahmen- und Ausgabenreihe des Investitionsobjektes berücksichtigt werden müssen, wird bereits deutlich, daß die oben genannte Untersuchungsmethode hinsichtlich der Bildung der Gewinnerwartungen und ihrer möglichen Beeinflussung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen einmal den Rahmen der vorliegenden Untersuchung sprengen müßte und zum anderen auch nicht auf allgemein gültige Richtlinien für die Schätzung zukünftiger Größen bei Wirtschaftlichkeitsrechnungen zurückgreifen könnte¹⁾, da "nur subjektive Wahrscheinlichkeitsurteile durch bestimmte Personen möglich (sind)."²⁾

Zur Beantwortung der hier gestellten Frage läßt sich angesichts dieser Schwierigkeiten jedoch ein einfacheres Vorgehen rechtfertigen, das die zahlreichen empirischen Untersuchungen über die Bestimmungsgründe vorgenommener Investitionen³⁾ heranzieht, die im Rahmen der Feststellung, "daß es die Gewinnerwartungen sind, die den Unternehmer zur Investition veranlassen ..." ⁴⁾, auch auf die Bildung dieser Gewinnerwartungen eingehen und im allgemeinen⁵⁾ zu dem für die vorliegende Fragestellung wesentlichen Ergebnis kommen, daß es vorwiegend Vergangenheitsgrößen,

1) So ist es z.B. hinsichtlich der Annahmen über die erwarteten Einnahmen und Ausgaben von Bedeutung, ob eine Erweiterungs- oder eine Ersatzinvestition durchgeführt werden soll. Vgl. dazu OURSIN, Th.: A.a.O., S. 44; SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 47 f.; SCHMIDT, R.-B.: Die Gewinnverwendung A.a.O., S. 114 f.; GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 195 ff.

2) SCHWARZ, H.: A.a.O., S. 125 (Unterstreichung im Original kursiv). Zum Vorgehen der Wirtschaftspraxis, die aus arbeitstechnischen Gründen nicht mit Einnahmen und Ausgaben, sondern mit den leichter und treffsicherer zu schätzenden Aufwänden (bzw. Kosten) und Erträgen (bzw. Leistungen) rechnet, vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 50 f. u. S. 127 ff.

3) Vgl. oben, S. 80 (Fußnote 2).

4) MIETH, W.: A.a.O., S. 98

5) Vgl. ISMAR, H., LANGE, G., SCHWEINITZ, H.v.: A.a.O., S. 104

d.h. Gewinne der Vorperiode¹⁾ sind, die den Gewinnerwartungen der Unternehmen zugrunde liegen. "Realisierte Gewinne bilden die Anhaltspunkte, aus denen die Unternehmer ihre Erwartungen über ihre zukünftigen Gewinnchancen herleiten."²⁾ Oder in Begriffen der Wirtschaftlichkeitsrechnung ausgedrückt: "Die Unternehmer schließen bei der Prüfung der Rentabilität einer Investition vom erzielten Gewinn auf den erwarteten Gewinn der Neuinvestition."³⁾ Diese Verhaltensweise der Unternehmer läßt sich mit dem schon von Keynes beschriebenen, in der Praxis üblichen und als "Übereinkunft" bezeichneten Verfahren erklären, nach dem unterstellt wird, "that the existing state of affairs will continue indefinitely, except in so far as we have specific reasons to expect a change."⁴⁾

In bezug auf die Bildung der Gewinnerwartungen bewirkt dieses Vorgehen, daß nicht nur eine automatische Extrapolation der Gewinne der vergangenen und/ bzw. der laufenden Periode vorgenommen wird, sondern daß auch andere Erwägungen, wie z.B. in erster Linie die Beurteilung der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung Berücksichtigung finden.⁵⁾

Dabei stellen die Gewinne der Vorperiode bzw. ihre Veränderung bereits ein weitgehend anerkanntes Kriterium

-
- 1) Es kommt auf die Länge der gewählten Periode an, ob die Gewinne der vergangenen oder der laufenden Periode von größerer Bedeutung für die Gewinnerwartungen sind. Je kürzer die Periode, um so größer ist die Bedeutung der Gewinne der Vorperiode. Vgl. dazu ISMAR, H., LANGE, G., SCHWEINITZ, H.v.: A.a.O., S. 207
 - 2) KRELLE, W., SCHUNCK, J., SIEBKE, J.: A.a.O., S. 184
 - 3) MERK, G.: Hängt die Investitionshöhe ... A.a.O., S. 656
 - 4) KEYNES, J.M.: The General Theory ... A.a.O., S. 152; "There is always a strong and well understandable tendency to extrapolate the recent past and current events into the future." TINBERGEN, J. u. POLAK, J.J.: A.a.O., S. 166 f.
 - 5) "In Anbetracht der Vielzahl solcher Einflüsse kann es dem Theoretiker nicht gestattet sein, erwartete Gewinne mit bisherigen Gewinnen zu identifizieren, ohne zuvor besondere Untersuchungen angestellt zu haben..." KATONA, G.: A.a.O., S. 240; Vgl. dazu auch TINBERGEN, J., POLAK, J.J.: A.a.O., S. 166 f.; SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 46 f.

für die Beurteilung dieser Entwicklung dar: Soweit der Gewinn der vergangenen Periode gegenüber der davorliegenden gestiegen ist, "ist es spekulativ für ihn (den Unternehmer; d.Verf.) ein Anlaß zu weiterem Optimismus bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung"¹⁾ und umgekehrt. Auf Grund der vorausgegangenen Überlegungen kann die Frage nach der Bedeutung der unverteiltten Gewinne (einschließlich der Abschreibungen) für die Gewinnerwartungen der Unternehmen entsprechend dahingehend beantwortet werden, daß sich diese c.p. in gleicher Richtung mit der Entwicklungstendenz der unverteiltten Gewinne verändern werden.²⁾

Wenn daher davon ausgegangen werden kann, daß die Möglichkeit zur Selbstfinanzierung in der vergangenen bzw. laufenden³⁾ Periode entweder erstmalig bestand oder größer war als in der davorliegenden, dann erscheint es gerechtfertigt, einen positiven Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen zu bejahen. Mit höheren Gewinnerwartungen nimmt c.p. aber auch die Investitionsneigung bzw. der Kapitalwert der geplanten Investition zu.

1) WAFFENSCHMIDT, W.G.: A.a.O., S. 50.

".... a firm which has been making profits usually feels more optimistic about the future and wants to invest more than a firm which has been having difficulty making profits." BODENHORN, G.D.: Investment And The Price System. In: The Relationship Of Prices To Economic Stability And Growth. S. 336 f.

2) Littmann weist ebenfalls auf die Abhängigkeit der Gewinnerwartungen von der Höhe der Differenz $I - S^H$ hin. LITTMANN, K.: Über einige Zwangsläufigkeiten der Vermögensverteilung in der Marktwirtschaft. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 113, 1957, S. 215 ff.

3) Vgl. oben, S.83, (Fußnote 1).

24. Zusammenfassung

Aufgabe des zweiten Abschnittes im Rahmen der Untersuchung einer möglichen Beeinflussung der Investitionsneigung der Unternehmen durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit war es, mit Hilfe eines Verfahrens der dynamischen Wirtschaftlichkeitsrechnung - der Kapitalwertmethode - zunächst die "rein wirtschaftlichen Überlegungen" bzw. die Faktoren rationalen Charakters, die - abgesehen von den Faktoren irrationalen Charakters - das Ausmaß der Investitionsneigung bestimmen, zu erfassen und in bezug auf ihre mögliche Beeinflussung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit zu untersuchen.

Da bei diesem Vorgehen die Investitionsneigung durch den Kapitalwert der geplanten Investition ausgedrückt wurde, waren die Faktoren, von denen der Kapitalwert abhängt, daraufhin zu untersuchen, ob sie durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit in ihrer Höhe beeinflusst würden. Während ein solcher Einfluß in isolierter Betrachtungsweise für den Kalkulationszinsfuß als der geforderten Mindestverzinsung abgelehnt werden mußte, war er für die Gewinnerwartungen der Unternehmen (resultierend aus dem Verhältnis der Reihe der erwarteten Einnahmen zu der der erwarteten Ausgaben) in positiver Richtung zu bejahen. Dieses letzte Ergebnis wird im Hinblick auf die Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit für die Investitionsneigung der Unternehmen noch unterstrichen, wenn Schindlers Auffassung hinsichtlich der Stellung der Bestimmungsfaktoren des Kapitalwertes innerhalb der Wirtschaftlichkeitsrechnung gefolgt wird, nach der "der Kalkulationszinsfuß in der Wirtschaftlichkeitsrechnung nur eine - wenn auch wichtige Hilfsgröße ist"¹⁾ und "die Erwartungen des Unternehmers in bezug auf die zukünftigen Einnahmen und Ausgaben den Ausschlag geben."²⁾ Gutenberg hat in seinen "Untersuchungen über die Investi-

1) SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 140

2) DERSELBE: Ebenda. S. 136

tionsentscheidungen industrieller Unternehmen" diese Ansicht jedoch insofern modifiziert, als er eine Abhängigkeit des Einflusses des Kalkulationszinsfußes auf die Investitionsneigung von der Höhe der Gewinnerwartungen feststellt: "Dieser Einfluß ... ist .. dann gering, wenn der erwartete Gewinn aus der Investition (nach Abzug der kalkulatorischen Zinsen) groß ist. Wird jedoch aus der Investition nur ein geringer Gewinn erwartet, dann können die Zinsen (in Form des kalkulatorischen Zinses) eine große Bedeutung für die Investitionsentscheidung haben. Ein oder zwei Prozent Unterschied in der Zinshöhe vermögen unter solchen Umständen bereits den Investitionsentschluß entscheidend zu beeinflussen."¹⁾

Um abschließend zu einer Wertung der Ergebnisse dieses Abschnittes über den Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die der Wirtschaftlichkeitsrechnung zugrunde liegenden Faktoren rationalen Charakters der Investitionsneigung kommen zu können, ist es erforderlich, kurz auf die Rolle einzugehen, die die Wirtschaftlichkeitsrechnung im allgemeinen bei den Investitionserwägungen der Unternehmen spielt.

Schwarz weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß die Investitionstheorie lange Zeit davon ausging, "daß sich die Investitionsentscheidungen der nach erwerbswirtschaftlichen Grundsätzen arbeitenden Betriebe ohne allzu große Schwierigkeiten unmittelbar aus den Ergebnissen von Investitionsrechnungen ableiten lassen, sofern solche Rechnungen durchführbar sind. Deshalb nahmen bis vor kurzem die Untersuchungen über die Methoden der Investitionsrechnungen einen alle anderen Gesichtspunkte bei weitem überwiegenden Raum ein."²⁾

Inzwischen hat sich allerdings die Erkenntnis durchgesetzt, daß das Ergebnis der Wirtschaftlichkeitsrechnung nicht allein für den endgültigen Investitionsentschluß

1) GUTENBERG, E.: Untersuchungen ... A.a.O., S. 159 f.

2) SCHWARZ, H.: A.a.O., S. 90 f. (Unterstreichung im Original kursiv).

ausschlaggebend sein kann. Ein Grund hierfür liegt darin, daß in der Realität die Voraussetzung sicherer Erwartungen nicht mehr aufrecht erhalten werden kann, so daß die Rechnung auf Grund unsicherer Erwartungen Fehlerquellen in bezug auf fast alle Faktoren enthält, und das Ergebnis oft nur noch ein Anhaltspunkt für die Entscheidung sein kann. Ein weiterer Grund dafür, daß die Wirtschaftlichkeitsrechnung nur einen Teil der Investitionsüberlegungen ausmacht, ist die bisher bewußt vernachlässigte Existenz der imponderablen (irreduziblen) Faktoren, die sich nicht oder nur schwer quantifizieren und damit auch nicht in die Wirtschaftlichkeitsrechnung einbeziehen lassen, die aber in vielen Fällen ausschlaggebend für die Entscheidung über ein Investitionsvorhaben sind.

Diese häufig entscheidende Bedeutung der imponderablen Faktoren macht die Wirtschaftlichkeitsrechnung jedoch nicht nebensächlich oder überflüssig. "Immer verdient die Rechnung den Vorzug vor zufälligen, d.h. nicht auf quantitativen Überlegungen unter genau definierten Voraussetzungen beruhenden Schätzungen. Nur ist die Rechnung nicht hinreichend. Nach Durchführung der Rechnung ist es erforderlich, die irreduziblen Momente in die Planungsüberlegungen einzubeziehen und ihre Bedeutung für die endgültige Entscheidung abzuschätzen".¹⁾

Entsprechend dieser Erkenntnis sind auch die Ergebnisse dieses Abschnittes zu werten; es wird außerdem noch einmal deutlich, daß die Frage nach der Beeinflussung der Investitionsneigung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen neben den Faktoren quantitativer Natur auch die für das Ausmaß der Investitionsneigung wesentlichen unwägbaren Faktoren zu berücksichtigen hat. Den Problemkreis der Investitionsneigung abschließend muß daher untersucht werden, ob die imponderablen Faktoren durch die Möglichkeit zur Selbstfinanzierung beeinflusst werden.

1) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 142 f.

3. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und imponderable Faktoren

Bei den imponderablen Faktoren, "die keinen quantitativen Charakter besitzen und deshalb monetär nicht ausgedrückt werden können",¹⁾ kann zwischen technischen²⁾ und wirtschaftlichen³⁾ Imponderabilien unterschieden werden. Während hier von den technischen Unwägbarkeiten abgesehen werden kann, - wobei zu beachten ist, daß die Grenzen zwischen beiden Kategorien fließend und daher nicht eindeutig festzulegen sind -, interessieren bei den wirtschaftlichen Imponderabilien vor allem "die psychologische Einstellung des Investors, seine augenblickliche Mentalität und Unternehmungslust"⁴⁾ als mögliche Ansatzpunkte für eine Beeinflussung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit.

Die Bedeutung dieser psychologischen Imponderabilien für die Investitionsentscheidung darf nicht unterschätzt werden, wenn sie auch in den Ergebnissen der Schindler'schen Umfrage nicht ganz überzeugend zum Ausdruck kommt:

Rund 48% der 1200 befragten Unternehmer aus den wichtigsten Industriebereichen bestätigen die Rolle der psychologischen Momente in ihren Investitionsentscheidungen, 45% verneinten sie und 7% enthielten sich der Stimme.⁵⁾

Zu fragen ist demnach, ob die Möglichkeit zur Selbstfinanzierung Einfluß auf die psychologischen Unwägbarkeiten hat, auf irreduzible, irrationale Momente also, die ausschließlich in der Person des Unternehmers begründet sind.

1) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 139

2) Vgl. z.B. GUTENBERG, E.: Zur neueren Entwicklung A.a.O., S. 637 f.

3) Vgl. SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 25

4) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O. S. 139

5) Vgl. SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 36 u. S. 190

Nach der Untersuchung der (im Ergebnis abgelehnten) Abhängigkeit des Kalkulationszinsfußes von den verfügbaren Selbstfinanzierungsmitteln konnte mit Klein vermutet werden, daß "the 'perfectly rational' business man operating in a smoothly functioning capital market should, in principle, have no preference for using his own rather than borrowed funds ..." ¹⁾.

Eine Neigung der Unternehmen zur Selbstfinanzierung kann aber nicht bestritten werden, denn "there is the generally reported tendency to prefer the use of internal funds as far as possible." ²⁾

Zum Teil kann diese Vorliebe ³⁾ aber auch wieder rational begründet werden, wie die Untersuchung des Einflusses der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsmöglichkeit zeigen wird. Es bleibt jedoch - und damit wird die eingangs gestellte Frage positiv beantwortet - "a still further element of preference for internal financing that cannot be rationalized in any of the foregoing ways but only in terms of factors difficult to identify and measure. Some of the preference thus remains, for the theorist, in the category of noneconomic or even nonrational behavior." ⁴⁾

Eine allgemein gültige quantitative Aussage darüber, wie stark sich dieser Einfluß verfügbarer Selbstfinanzierungs-

1) KLEIN, L.R.: Studies in Investment Behavior. In: Conference on Business Cycles. S. 238

2) HOOVER, E.M.: A.a.O., S. 205; Vgl. dazu auch MIETH, W.: A.a.O., S. 100; MEYER, J.R., KUH, E.: A.a.O., S. 17; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 19; KALECKI, M.: Theory A.a.O., S. 97

3) Diese Erfahrungstatsache wird von Klein und Goldberger u.a. zur Erklärung der gegenüber dem Zins dominierenden Bedeutung der Gewinne bzw. der Gewinnerwartungen für das Investitionsverhalten der amerikanischen Unternehmer in den Jahren von 1929 bis 1952 herangezogen. Vgl. KLEIN, L.R., GOLDBERGER, A.S.: A.a.O., S. 12.; Vgl. auch KLEIN, L.R.: Studies A.a.O., S. 238

4) HOOVER, E.M.: A.a.O., S. 206 f.; Vgl. auch PREISER, E.: Theoretische Grundlagen der Vermögenspolitik. In: PREISER, E.: Wirtschaftspolitik heute. A.a.O., S. 209 f.; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 60

mittel auf die psychologischen Imponderabilien auf die Investitionsneigung der Unternehmen auswirkt, ob er z.B. "unter Umständen über die exakte Rentabilitätsrechnung dominiert"¹⁾, kann daher nicht gemacht werden. Entsprechend der Individualität der die Investitionsentscheidungen treffenden Personen bzw. Personengruppe wird das Gewicht dieses Einflusses größer oder kleiner sein.

Die empirischen Untersuchungen von Meyer und Kuh haben z.B. gezeigt, daß die Trennung von Eigentum und Geschäftsleitung in den großen Unternehmen zu einer Selbstfinanzierungs-Vorliebe geführt hat, die sich vor allem daraus erklären läßt, daß Einfluß und Stellung der Geschäftsleitung gestärkt werden, ihre Unabhängigkeit zu- und ihr Risiko abnimmt.²⁾

Für die vorliegende Arbeit, in deren Rahmen nach der Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit für die Investitionsneigung der Unternehmen gefragt wurde, bestätigt sich jedoch die Aussage von Preiser, nach der die Imponderabilien "in der Regel die Tendenzen (verstärken), die sich aus der wirtschaftlichen Überlegung ergeben...."³⁾: Es kann mit großer Wahrscheinlichkeit angenommen werden, daß unter den gegebenen Voraussetzungen und auf Grund der vorausgegangenen Erwägungen der festgestellte positive Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Gewinnerwartungen und damit c.p. auf die Investitionsneigung der Unternehmen noch verstärkt werden wird durch die irrationalen, psychologischen Elemente der Vorliebe zur Selbstfinanzierung.

-
- 1) EHRLICHER, W.: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung. S. 204; Vgl. auch TINBERGEN, J., POLAK, J.J.: A.a.O., S. 167
 - 2) Vgl. MEYER, J.R., KUH, E.: A.a.O., S. 19; Vgl. auch KRELLE, W.: Investitionsfunktion. In: JbNSt, Bd. 172, 1960, S. 371
 - 3) PREISER, E.: Investition und Zins. Aa.O., S. 175; Vgl. auch oben, S. 55

II. Die Investitionsmöglichkeit

1. Problemstellung

Mit einer Veränderung der Investitionsneigung ist jedoch noch nicht zwangsläufig eine entsprechende Veränderung der tatsächlich durchgeführten Investitionen verbunden. Zwar wird im Fall einer Abschwächung der Investitionsneigung immer auch eine Abnahme der realisierten Investitionen die Folge sein; eine zunehmende Investitionsneigung, von der hier als dem Ergebnis der bisherigen Untersuchungen ausgegangen wird, führt dagegen nur dann auch zu einer Erhöhung der Investitionen, wenn zusätzlich zu der Neigung auch die Investitionsmöglichkeit gegeben ist, d.h. wenn die zur Durchführung der zusätzlich geplanten Investitionsvorhaben erforderlichen Finanzierungsmittel zur Verfügung stehen¹⁾. Daß diese "Nebenbedingung der Investitionstätigkeit"²⁾ in der Realität stets erfüllt ist, muß allerdings bezweifelt werden, so "daß die Finanzierungsmöglichkeiten der Realisierung einer vorteilhaften Investition Grenzen setzen können."³⁾

Die Beantwortung der hier gestellten Frage nach der Beeinflussung der so definierten Investitionsmöglichkeit durch die Möglichkeit der Unternehmen zur Selbstfinanzierung ist unproblematisch, soweit die Ausgaben für die zusätzlich geplanten Investitionsvorhaben mit den verfügbaren Selbstfinanzierungsmitteln übereinstimmen: In dieser Höhe werden die Investitionsmöglichkeiten zweifellos durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit ver-

1) Vgl. dazu PREISER, E.: Investition und Zins. A.a.O., S. 172; MEYER, J.R., KUH, E.: A.a.O., S. 136; SCHMIDT, R.-B.: Der Einfluß der Investitionsfinanzierung auf die Investitionsentscheidung der Unternehmung. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 14. Jg., 1962, S. 620

2) GUTENBERG, E.: Untersuchungen ... A.a.O., S. 189

3) SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 71

bessert und die entsprechenden Investitionen realisierbar.¹⁾ Allen, Buchanan und Colberg stellen in einem ähnlichen Zusammenhang dazu fest: "High profits not only provide the incentive for new investment but also provide the funds for such expenditures to the extent that earnings are 'plowed back'."²⁾

Sobald jedoch von der Annahme ausgegangen wird, daß die Investitionsneigung über diese unmittelbare Verbesserung der Investitionsmöglichkeit hinausgeht³⁾, wird die eigentliche Problematik der Fragestellung deutlich: Ob die Selbstfinanzierungsmöglichkeit, in dem Ausmaß, in dem sie zu einer Erhöhung der Investitionsneigung führt, auch eine Zunahme der tatsächlich durchgeführten Investitionen und damit einen entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Wachstumseffekt bewirkt, hängt c.p. von ihrem gleichzeitigen Einfluß auf die Möglichkeit ab, auch die geplanten Investitionen durchzuführen, die nicht durch Selbstfinanzierungsmittel finanziert werden können und deren "Finanzbedarf ... bei Dritten gedeckt werden muß."⁴⁾

Einer näheren Untersuchung dieses möglichen Einflusses auf die Beschaffung der zusätzlich zu den Selbstfinan-

1) Vgl. dazu KRELLE, W., SCHUNCK, J., SIEBKE, J.: A.a.O., S. 184; MERK, G.: Hängt die Investitionshöhe A.a.O., S. 660 f.; DERSELBE: Marktlagengewinne A.a.O., S. 176 f.; MIETH, W.: A.a.O., S. 98

2) ALLEN, C.L., BUCHANAN, J.M., COLBERG, M.R.: Prices, Income, And Public Policy. S. 171, (Unterstreichung v. Verf.).

3) Diese Verhaltensweise im Fall zunehmender Investitionsneigung findet ihre Entsprechung bei abnehmender Investitionsneigung in einer Beobachtung, die zum Erscheinungsbild einer Rezession gehört: "Im Jahre 1967 haben die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit weit mehr eingeschränkt, als sich der Zufluß an eigenen Mitteln verminderte." DEUTSCHE BUNDESBANK: Monatsbericht April 1968, S. 11; Vgl. dazu auch STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 204 ff.; ALTERNATIVEN AUSSENWIRTSCHAFTLICHER ANPASSUNG, Jahresgutachten 1968/69. Herausg.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziff. 143

4) GUTENBERG, E.: Artikel "Finanzierung und Sanierung". In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Sp. 1746

zierungsmitteln erforderlichen Finanzierungsmittel soll ein kurzer Überblick über den Bedeutungswandel der Finanzierungsproblematik und seiner Ursachen vorausgeschickt werden. Die Tatsache, daß die Investitionstheorie in der Vergangenheit den Aspekt der Investitionsmöglichkeit im Rahmen der Investitionsentscheidung weitgehend vernachlässigt, wenn nicht sogar gänzlich unberücksichtigt gelassen hat,¹⁾ und die Erkenntnis, daß "der Umfang verfügbarer Finanzierungsmittel ... als Entscheidungskomponente gleichwertig neben den anderen Vorteilhaftigkeitskriterien von Investitionen (steht)"²⁾, läßt diesen Exkurs gerechtfertigt erscheinen.

2. Zum Bedeutungswandel der Finanzierungsproblematik

Die entscheidende Ursache für die Vernachlässigung der Finanzierungsproblematik lag in der bereits in einem anderen Zusammenhang erwähnten Prämisse eines vollkommenen Kapitalmarktes, die die traditionelle Investitionstheorie ihren Untersuchungen zugrunde legte.³⁾

"On the assumption of a perfect and purely competitive capital market, each firm is confronted with a market rate of interest at which it can get all the capital financing it chooses."⁴⁾ Unter dieser Voraussetzung stellt die Finanzierung der als vorteilhaft beurteilten Investitionen kein Problem, bzw. "nonsense problems"⁵⁾

1) Vgl. dazu HAX, H.: Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe der linearen Programmierung. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 16. Jg., 1964, S. 430; SCHMIDT, R.-B.: Der Einfluß der Investitionsfinanzierung ... A.a.O., S. 617; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 23; GORDON, M.J.: Security And A Financial Theory Of Investment. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. LXXIV, 1960, S. 472

2) SCHMIDT, R.-B.: Der Einfluß A.a.O., S. 621

3) Vgl. oben, S.73 ff.

4) HART, A.G.: Assets, Liquidity, and Investment. In: The American Economic Review, Vol. XXXIX, 1949, S. 172

5) SMITH, D.C.: A.a.O., S. 298

dar.¹⁾

Die Kritik an dieser wirklichkeitsfremden Annahme entzündete sich vor allem an der Diskussion der Voraussetzungen des Akzelerationsprinzips, und Hart stellt fest: "One of the oddities of interwar economic theory is that while rejecting the assumption of pure competition on commodity markets, it blandly adhered to the assumption of pure competition on the capital market. Yet everything we know about business finance stresses the imperfection of the capital market."²⁾

Mit der Erkenntnis des Kapitalmarktes als eines in der Realität typisch unvollkommenen Marktes³⁾ war eine Aufrechterhaltung der Annahme vollkommen elastischen Kapitalangebots jedoch nicht mehr möglich bzw. sinnvoll. Mit der Aufgabe dieser Voraussetzung vollzog sich der Wandel der Finanzierungsproblematik von weitgehender Bedeutungslosigkeit zu einem mindestens gleichwertigen Faktor der Investitionsentscheidung neben der Vorteilhaftigkeit von Investitionen. Denn obwohl es hinsichtlich der Beurteilung der praktischen Bedeutung des unvollkommenen Kapitalmarktes nicht möglich ist zu entscheiden, inwieweit die Investitionstätigkeit durch die beschränkten Investitionsmöglichkeiten begrenzt wurde und nicht durch die geringen Rentabilitätsaussichten, wird der infolge ungenügender Finanzierungsmittel entstehenden "Finanzierungslücke" und den Möglichkeiten ihrer Schließung in den neueren Untersuchungen über die Investitionsentscheidung-

1) "So much of the theory of investment has proceeded on the above assumption of perfect capital markets that not a few economists have looked on the problem of finance as being of little or no consequence in fact." GORDON, M.J.: A.a.O., S. 472

2) HART, A.G.: A.a.O., S. 171

3) Vgl. ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 31 ff.; HAX, H.: Investitions- und Finanzplanung... A.a.O., S. 430; WILLIAMS, B.R.: The Impact Of Uncertainty On Economic Theory With Special Reference To The Theory Of Profit. In: Uncertainty And Business Decisions. S. 69; MIETH, W.: A.a.O., S. 95

gen der Unternehmen meist vorrangige Bedeutung beigemessen.¹⁾

Damit verbunden ist auch eine Schwerpunktverlagerung in der Beurteilung der Bedeutung der Gewinne, bzw. der unverteiltten Gewinne, für die Investitionsentscheidungen. Während frühere Untersuchungen vor allem die Bedeutung der (unverteiltten) Gewinne für die Investitionsneigung unterstrichen, "more recent studies of investment decisions of the firm stress the importance of profit in providing a source of investment funds,"²⁾.

Albach bezeichnet z.B. die Kapitalknappheit als eines der wichtigsten Hemmnisse des betrieblichen Wachstumsprozesses³⁾ und legt entsprechend seiner Untersuchung über "Investition und Liquidität" die Annahme zugrunde, "daß die Investitionsentscheidungen vorwiegend von den Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen abhängig sind."⁴⁾

Die Hervorhebung der Bedeutung der Investitionsmöglichkeit wird u.a. mit der in der Praxis häufig zu beobachtenden Reihenfolge der den Investitionsentscheidungen vorausgehenden Erwägungen begründet: "Vielfach wird es wegen des starken Investitionsbedarfs einerseits, der Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Fremdkapital und der beschränkten Möglichkeiten der Eigenfinanzierung andererseits sogar so sein, daß zunächst die Finanzierungsmöglichkeiten untersucht werden und erst dann überlegt wird, wie die zu erlangenden Mittel am zweckmäßigsten, d.h. mit größtmöglichem wirtschaftlichen Erfolg, angelegt werden können und welche der als notwendig ange-

1) "Perhaps the most important result of the recent studies has been the shift in emphasis from considerations of the demand for investment to considerations of the supply of such funds." BODENHORN, G.D.: A.a.O., S. 336

2) DERSELBE: Ebenda.

3) Vgl. ALBACH, H.: Zur Theorie A.a.O., S. 19

4) DERSELBE: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 22

sehenen Investitionsvorhaben als vordringlich zuerst zu behandeln sind."¹⁾

Im Anschluß an diesen nur gedrängten Überblick über den Bedeutungswandel der Finanzierungsproblematik soll im folgenden nach dem Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit²⁾ auf die begrenzten Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen gefragt werden.

3. Selbstfinanzierungsmöglichkeit und begrenzte Investitionsmöglichkeiten

31. Allgemeines zu den Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen

Die Quellen zur Finanzierung der geplanten Investitionsvorhaben, deren Ausgaben die gegebenen Selbstfinanzierungsmöglichkeiten übersteigen,³⁾ ergeben sich aus der Einteilung der wesentlichsten Finanzierungsformen.

In Anlehnung an Hasenack soll hier zwischen Außen- und Innenfinanzierung unterschieden werden, wobei die Außenfinanzierung (externe Finanzierung) die Fremd- (Kredit-) Finanzierung und die Eigen- (Beteiligungs-) Finanzierung umfaßt, während die Innenfinanzierung (interne Finanzierung) der Selbstfinanzierung (im weiteren Sinne, d.h. einschließlich der Abschreibungen etc.) entspricht.⁴⁾

Aus dieser Abgrenzung der Finanzierungsformen geht zunächst ganz allgemein hervor, daß die Unternehmen grundsätzlich die Möglichkeit haben, ihre Finanzierungslücke

1) HUSMANN, H.: Die Investitionsplanung im Industriebetrieb. In: Der Betrieb, 1952, S. 85. Zitiert bei ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 52; Vgl. auch SCHINDLER, H.: A.a.O., S. 171; BODENHORN, G.D.: A.a.O., S. 336 f.; Vgl. aber dagegen SCHNEIDER, E.: Wirtschaftlichkeitsrechnung. A.a.O., S. 71 u. S. 73

2) Vgl. dazu oben, S. 52 (Fußnote 3)

3) Vgl. dazu oben, S. 92

4) Vgl. HASENACK, W.: Wesen und Arten der Selbstfinanzierung. A.a.O., S. 95

sowohl durch Außen- als auch durch Innenfinanzierung zu schließen. Nach Gutenberg können ihre Überlegungen hinsichtlich der Reihenfolge des Vorgehens bei der Beschaffung der Finanzierungsmittel in entgegengesetzter Richtung verlaufen, so daß sich entsprechend zwei Möglichkeiten zur Schließung der Lücke ergeben:

Entweder wird zunächst gefragt: "welche Mittel sind durch Außenfinanzierung, also über den Markt für Eigen- und Fremdkapital zu beschaffen, um dann die verbleibende Lücke durch Selbstfinanzierung zu schließen", oder es wird erst gefragt, "welche Mittel können durch Selbstfinanzierung aufgebracht werden, um die dann verbleibende Lücke durch Inanspruchnahme der Kapitalmärkte aufzufüllen."¹⁾

Unter den hier gegebenen Voraussetzungen sind die Unternehmen in der Wahl zwischen diesen beiden Möglichkeiten jedoch nicht frei: Da ihnen Selbstfinanzierungsmittel in gegebener Höhe zur Verfügung stehen, bleibt ihnen nur die zweite der von Gutenberg geschilderten Möglichkeiten: Um ihre Finanzierungslücke zu schließen, können sie nur auf die Außenfinanzierung zurückgreifen, da über die Innenfinanzierung keine zusätzlichen Finanzierungsmittel mehr aufgebracht werden können.

Im Rahmen der Außenfinanzierung können die erforderlichen Mittel gemäß der Abgrenzung der Finanzierungsformen aus folgenden Quellen kommen:²⁾

1. Erhöhung des Eigenkapitals (auf dem Wege der Beteiligungsfinanzierung),
2. Aufnahme von Fremdkapital.

Der Außenfinanzierung sind jedoch Grenzen gesetzt, die ihre Ursache sowohl auf seiten des Kapitalnehmers als auch auf seiten des Kapitalgebers haben. Diese Grenzen

1) GUTENBERG, E.: Über den Einfluß A.a.O., S. 196

2) Vgl. DERSELBE: Untersuchungen A.a.O., S. 175 ff.

im Hinblick auf ihre mögliche Beeinflussung durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen zu untersuchen, ist die Aufgabe des folgenden Abschnittes. Dabei soll zunächst vereinfachend davon ausgegangen werden, daß die Unternehmen versuchen, ihre Finanzierungslücke ausschließlich durch eine Verbreiterung der Eigenkapitalbasis zu schließen.

32. Grenzen der Außenfinanzierung

321. im Hinblick auf die Erhöhung des Eigenkapitals

Bezogen auf seine Finanzierungsfunktion¹⁾ stellt das Eigenkapital "die unmittelbar notwendige Arbeits- und Erwerbsgrundlage der Unternehmungen und ihrer Betriebe dar."²⁾ Grundsätzlich kann es durch Außen- oder Innenfinanzierung aufgebracht werden. Da die Beschaffung zusätzlichen Eigenkapitals durch Innenfinanzierung hier jedoch - wie bereits erwähnt - ausscheidet, bleibt nur die Möglichkeit, das Eigenkapital durch Außenfinanzierung auf dem Weg der Beteiligungsfinanzierung zu erhöhen. Bei dieser Kapitalbeschaffungsart wird dem Unternehmen durch die Eigentümer (Eigen-) Kapital von außen zugeführt. Mit der Kapitalhingabe erwerben die Kapitalgeber nicht nur Eigentumsrechte an dem Unternehmen (Anteilsrechte am Gewinn, am Liquidationserlös und Mitbestimmungsrechte), sie sind gleichzeitig auch grundsätzlich am Risiko beteiligt.³⁾

1) Eine ausführliche Behandlung dieser und weiterer Funktionen des Eigenkapitals findet sich bei SAMM, G.H.: Das Eigenkapital in der industriellen Finanzierung. S. 21 ff.

2) LE COUTRE, W.: Grundzüge der Bilanzkunde, Teil 1, 4. Auflage, Wolfenbüttel 1949, S. 209. Zitiert bei SAMM, G.H.: A.a.O., S. 21

3) Vgl. dazu GUTENBERG, E.: Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. S. 117; HOFFMANN, R.-R.: Beziehungen A.a.O., S. 110; SAMM, G.H.: A.a.O., S. 9

Über den Kreis der tatsächlichen oder potentiellen Kapitalgeber und über die Formen, in denen das Eigenkapital beschafft werden kann, entscheidet in erster Linie die Rechtsform des Unternehmens. Ihrer Eigenart entsprechend kommen eigene Einlagen, die persönliche Aufnahme von Teilhabern, Ausgabe von Aktien usw. in Frage.

Von der Rechtsform, in der ein Unternehmen betrieben wird, hängt auch die Beantwortung der für die Möglichkeit der Beteiligungsfinanzierung entscheidenden Frage ab, ob sich das Unternehmen das erforderliche Eigenkapital am organisierten Kapitalmarkt beschaffen kann oder nicht. Da den Einzelunternehmen, den Personengesellschaften und dem größten Teil der Gesellschaften mit beschränkter Haftung der Zugang zum Kapitalmarkt weitgehend verschlossen ist (nicht emissionsfähige Unternehmen), wird häufig die Ansicht vertreten, "daß die Rechtsform der Aktiengesellschaft in besonderem Maße geeignet sei, den Gesellschaften den Zugang zum Kapitalmarkt zu öffnen"¹⁾ Dabei wird allerdings oft übersehen, daß von den in der Bundesrepublik Ende 1963 bestehenden rund 2400 Aktiengesellschaften die Aktien von nur etwa einem Viertel der Gesellschaften an der Börse gehandelt wurden, die allerdings gut die Hälfte des gesamten Aktienkapitals repräsentierten, und daß auch von diesen "etwa 650 börsenfähigen Aktiengesellschaften ... wiederum nur ein Teil eine relativ sichere Chance (hat), am Markt bei Bedarf neues haftendes Kapital aufzunehmen."²⁾

Trotz ihrer Rechtsform steht der organisierte Markt für Eigenkapital der Vielzahl kleiner und mittlerer Aktiengesellschaften demnach nicht offen. In dieser Hinsicht

1) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 145

2) HAGENMÜLLER, K.F.: Plädoyer für die Selbstfinanzierung. In: FAZ, Nr. 212 v. 12.9.1964, S. 5

unterscheiden sie sich nicht von den Einzelunternehmen, den Personengesellschaften und den Gesellschaften mit beschränkter Haftung.¹⁾

Die Tatsache, daß (1963) in der Bundesrepublik 41000 Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht emissionsfähig waren, daß ferner die Einzel- und Personengesellschaften der Anzahl nach über 90% aller Unternehmen ausmachten,²⁾ und daß auf die in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betriebenen Unternehmen nur ein Drittel des Bilanzvolumens entfiel, läßt es gerechtfertigt erscheinen, die Frage nach dem Einfluß vorhandener Selbstfinanzierungsmittel auf die Grenzen der Eigenkapitalerhöhung nicht emissionsfähiger Unternehmen zu beschränken³⁾, zumal sich auch gerade diese besonderen Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Eigenkapital auf dem Wege der Außenfinanzierung gegenübersehen.

Wenn davon ausgegangen wird, daß die bisherigen Eigentümer bzw. Gesellschafter solcher nicht emissionsfähigen Unternehmen nicht in der Lage sind, ihre Einlagen durch die Zuführung neuer Mittel zu erhöhen, bleibt - abgesehen von einer Änderung der Rechtsform - nur die Möglichkeit, das über die Selbstfinanzierungsmittel hinaus zusätzlich

1) Der oben zitierten Ansicht widerspricht auch das Ergebnis, zu dem die Bundesbank nach Auswertung der Statistik über die Jahresabschlüsse von rund 40000 Unternehmen aller Rechtsformen für das Jahr 1967 kommt: Im Unterschied zu vielen anderen Ländern, in denen Aktiengesellschaften einen wesentlich höheren Teil der Wirtschaft repräsentieren, haben die Nicht-Aktiengesellschaften in der Bundesrepublik mit einem Anteil von zwei Dritteln an der Gesamtbilanzsumme ein wesentlich größeres Gewicht als die Aktiengesellschaften mit nur einem Drittel. Vgl. DEUTSCHE BUNDESBANK: Kapitalstruktur und Ertragsverhältnisse der Unternehmen. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 22. Jg., Nr. 4, April 1970, S. 22

2) Vgl. HAGENMÜLLER, K.F.: Plädoyer ... A.a.O. MELLEROWICZ, K.: Mehr Selbstfinanzierung tut not. In: Industriekurier v. 3.12.1963, S. 6

3) Zur Versorgung emissionsfähiger Unternehmen mit Eigenkapital vgl. z.B. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 147 ff.

benötigte Eigenkapital durch die Aufnahme neuer Gesellschafter zu beschaffen. Dieser Möglichkeit sind jedoch sowohl aus der Sicht des potentiellen Kapitalgebers als auch aus der des kapitalnachfragenden Unternehmens verhältnismäßig enge Grenzen gesetzt.

Die für Kapitalgeber und -nehmer gemeinsame Hauptursache dieser Grenzen ist in der Vielzahl der persönlichen Umstände zu suchen, die im Fall nicht emissionsfähiger Unternehmen mit der Hingabe und der Aufnahme von Beteiligungskapital verbunden sind. Während die Beteiligungsakte bei emissionsfähigen Unternehmen "vollkommen versachlicht und entindividualisiert"¹⁾ sind, verlangt "jede Beteiligung an einem nicht emissionsfähigen Unternehmen individuelle Abmachungen aus der besonderen Situation heraus, in der verhandelt wird."²⁾ In dieser persönlichen Komponente sieht Gutenberg "jene große Barriere, die den Zufluß von Eigenkapital in Einzelfirmen und Personengesellschaften, überhaupt in alle nicht emissionsfähigen Unternehmen so stark bremst, wenn nicht überhaupt verhindert."³⁾

Daß in dieser für die Unternehmen der erwähnten Art typischen Situation das Vorhandensein unverteilter Gewinne (einschließlich der Abschreibungen) c.p. zu einer Beeinflussung, d.h. Erweiterung der in den persönlichen Umständen begründeten Grenzen der Beteiligungsfinanzierung führen wird, muß bezweifelt werden:

So liegt die wesentlichste persönliche Komponente - zunächst vom Kapitalgeber aus gesehen - in dem Tatbestand der "tätigen Beteiligung". Zwar wird in dem Bestreben, das mit der Beteiligung an einem nicht emissionsfähigen Unternehmen verbundene hohe Kapitalanlagerisiko zu verringern, häufig eine aktive Teilnahme an der Geschäftsführung des Unternehmens, die umfassende Informationsmöglichkeiten bietet, gefordert; ihre Übernahme (und

1) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 147

2) DERSELBE: Ebenda. S. 137

3) DERSELBE: Ebenda. S. 147

damit die Möglichkeit, das erforderliche Eigenkapital auf dem Wege über eine tätige Beteiligung zu beschaffen) scheitert jedoch nicht selten an den aus ihr resultierenden tiefen Eingriffen "in das persönliche und berufliche Schicksal des sich an dem Unternehmen Beteiligten"¹⁾ und wird daher durch die Tatsache vorhandener Selbstfinanzierungsmöglichkeiten des kapitalnachfragenden Unternehmens kaum positiv beeinflußt werden.

Ebensowenig ist aus der Sicht des kapitalnachfragenden Unternehmens ein entsprechender Einfluß auf die weitgehend auf persönlichen Motiven beruhende Abneigung der Altgesellschafter gegenüber einer tätigen Beteiligung eines neuen Gesellschafters zu erwarten. Da die Eigentümer von Einzel- und Personengesellschaften einen starken Einfluß auf die Geschäftsführung ausüben, bzw. die Geschäfte selber führen, ist die Gewährung einer tätigen Beteiligung als Bedingung für die Leistung der Kapitaleinlage, abgesehen von der möglichen Gefährdung eines reibungslosen Ablaufs des Unternehmensprozesses, mit einer Teilung der Entscheidungsbefugnis bzw. der Herrschaftsgewalt über das Unternehmen verbunden; "..... ein Umstand, der von vielen Unternehmen (v.a. von sehr erfolgreichen, expansions- und risikofreudigen; d.Verf.) so gefürchtet wird, daß sie diese Kapitalbeschaffungsart ganz außer acht lassen, ..." ²⁾

Soweit daher die Grenzen der Beteiligungsfinanzierung im Hinblick auf die Erhöhung des Eigenkapitals in erster Linie in den individuellen und persönlichen Umständen

1) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 139

2) MOXTER, A.: Die Bestimmung des optimalen Selbstfinanzierungsgrades unter privatwirtschaftlichem Aspekt. In: Der Betrieb in der Unternehmung. S. 307; Gutenberg weist darauf hin, daß diese Situation ebenso bei emissionsfähigen Unternehmen eintreten kann, wenn nämlich einer Erhöhung des Eigenkapitals durch Aktienemission von Großaktionären nicht zugestimmt wird aus Sorge vor einer Gefährdung der Mehrheitsverhältnisse und einer Verringerung ihres Einflusses auf die Geschäftsführung. Vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 141 f.

des Kapitalgebers als auch des Kapitalnehmers liegen, ist - das ist am Beispiel der tätigen Beteiligung deutlich geworden¹⁾ - die Selbstfinanzierungsmöglichkeit des Unternehmens für diese Grenzen ohne Bedeutung.

Ein weniger negatives Ergebnis ist zu erwarten, wenn noch einmal auf die Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit für die Gewinnerwartungen eingegangen²⁾ und die grundsätzliche Möglichkeit in Betracht gezogen wird, daß hohe bzw. steigende Gewinnerwartungen aus der Sicht des Kapitalgebers das hohe Anlagerisiko ausgleichen und auf seiten des Kapitalnehmers im Interesse einer vollen Ausnutzung des Ertragspotentials zu einer Überwindung der Abneigung gegenüber der Aufnahme neuer Gesellschafter führen können. Voraussetzung für diese Überwindung ist allerdings, daß die erwartete "Gewinnentwicklung.... mindestens proportional der Erweiterung der Eigenkapitalbasis des Unternehmens verläuft,"³⁾ so daß die auf die Einlagen der neuen Gesellschafter entfallenden Gewinnanteile nicht zu einer Verringerung der Gewinnanteile der bisherigen Eigentümer führen.

Entsprechend müssen für den potentiellen Kapitalgeber, vorausgesetzt, daß er überhaupt "bereit sein sollte, die Unsicherheit einer solchen Kapitalhingabe durch hohe Gewinnerwartungen ganz oder zum Teil als kompensiert anzusehen, die Gewinnerwartungen schon sehr hoch sein, wenn ein derartiger Ausgleich zwischen Gewinn und Risiko zustande kommen soll."⁴⁾

Trotz dieser Einschränkung hinsichtlich der von beiden Seiten geforderten Höhe der Gewinnerwartungen und der Erkenntnis, daß es vor allem die von der Beteiligungsfinanzierung unablässbaren und von der Selbstfinanzierungs-

1) Ähnliches gilt für den Fall des Kommanditisten und des stillen Gesellschafters. Vgl. dazu GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 139 f. u. S. 142 f.

2) Vgl. oben, S.81 ff.

3) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 143

4) DERSELBE: Ebenda. S. 140

möglichkeit unbeeinflussbaren persönlichen Umstände sind, die der Eigenkapitalerhöhung in erster Linie Grenzen setzen, darf die Möglichkeit, daß die unverteilten Gewinne der Vorperiode (einschließlich der Abschreibungen) über die Gewinnerwartungen des Kapitalgebers als auch des Kapitalnehmers Einfluß auf die Grenzen der Beteiligungsfinanzierung im Sinne eines Hinausschiebens dieser Grenzen ausüben können, nicht völlig ausgeschlossen werden.

Diese Möglichkeit gewinnt an Bedeutung, wenn an die Stelle eines bestimmten, individuellen Kapitalgebers eine mehr oder weniger anonyme Gesellschaft tritt, wie es die Kapitalbeteiligungsgesellschaft (KBG) ist, die es sich zur Aufgabe macht, "die bestehende Lücke in der Eigenkapitalversorgung nicht emissionsfähiger Unternehmen durch Nutzbarmachung des Investmentgedankens zu schließen."¹⁾ Das geschieht dadurch, daß die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die in der Regel von Banken in der Rechtsform der GmbH gegründet werden, selbst keine Beteiligungen übernehmen, sondern lediglich die Fonds verwalten, in denen die Beteiligungen zusammengefaßt sind und an denen beliebig viele Kapitalgeber beteiligt sein können.²⁾

1) HAGENMÜLLER, K.F.: Plädoyer A.a.O.

2) Die Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer (ASU) hat den Gegenstand des Geschäftsbetriebes der KBG folgendermaßen beschrieben: "Eingelegtes Geld im eigenen Namen auf gemeinschaftliche Rechnung der Einleger (Fonds) nach dem Grundsatz der Risikomischung in Beteiligungen an Einzelfirmen, Personengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Aktiengesellschaften sowie Kommanditgesellschaften auf Aktien, deren Aktien weder an der Börse zugelassen noch in den geregelten Freiverkehr einbezogen sind, anzulegen und über die sich daraus ergebenden Rechte der Einleger Anteilscheine auszugeben." SACHVERSTÄNDIGENBERICHT DER ASU - KOMMISSION: Die Erschließung des Kapitalmarktes für die Mittelwirtschaft. In: Die Aussprache. Herausg.: Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer e.V., Sonderheft Kapitalbeteiligungsgesellschaft, S. 7

Die Vorteile derartiger Kapitalbeteiligungsgesellschaften liegen nach den vorangegangenen Ausführungen auf der Hand: Das kapitalnachfragende Unternehmen wird vor allem eher bereit sein, eine unpersönliche Gesellschaft gegenüber einem weiteren Einzelgesellschafter als "führungsneutralen" Teilhaber zu akzeptieren, so daß "viele persönliche und psychologische Ressentiments ("Partnerscheu") gegen die Aufnahme von Beteiligungskapital überwunden werden."¹⁾ Hinzu kommt, daß die KBG kaum an einem beherrschenden Einfluß auf das Unternehmen interessiert sein wird und zum anderen neben der Finanzierungsfunktion mit Hilfe ihrer qualifizierten Fachleute Beratungsfunktionen übernehmen kann.²⁾

Die potentiellen Kapitalgeber werden ihrerseits größere Bereitschaft zur Hingabe von haftendem Kapital zeigen, wenn sie sich mit ihrer Einlage nicht nur an einem bestimmten Unternehmen sondern über eine fachkundige Gesellschaft an einer größeren Zahl von Unternehmen beteiligen und auf diese Weise das Risiko streuen, d.h. vermindern können.³⁾

Die Inanspruchnahme der Vorteile, die dem kapitalnachfragenden Unternehmen aus der Bereitstellung von anonymem Beteiligungskapital durch die KBG erwachsen, ist jedoch an bestimmte Voraussetzungen gebunden, von denen die ausreichende Rentabilität neben der größtmöglichen Sicherheit der Kapitalanlage als Kriterium für die Auswahl von Beteiligungen vorrangige Bedeutung hat: Beteiligungen dürfen "nur bei gut geführten mittleren Unternehmen mit Zukunftschancen vorgenommen werden".⁴⁾

Da sich diese Zukunftschancen im allgemeinen vorwiegend in entsprechenden Gewinnerwartungen äußern, ist auf Grund

1) TORKLUS, R.v.: Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft. In: Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 12. Jg., 1966, S. 293 Vgl.

2) DERSELBE: Ebenda. S. 293; HOFE, E.vom: Woher mehr Eigenkapital? In: FAZ, Nr. 79 v. 4.4.1964, S. 5

3) Vgl. HAGENMÜLLER, K.F.: Plädoyer A.a.O.

4) TORKLUS, R.v.: A.a.O., S. 284

der bisherigen Ergebnisse¹⁾ c.p. ein positiver Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit des Unternehmens auf die Erfüllung dieser Voraussetzung und damit auf die Möglichkeit, zusätzliches Eigenkapital über die Kapitalbeteiligungsgesellschaft zu erhalten, zu erwarten. Zusammenfassend kann demnach folgendes festgestellt werden:

Die Frage nach dem Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit eines Unternehmens auf die Grenzen, die einer Erhöhung des Eigenkapitals auf dem Wege der Beteiligungsfinanzierung gesetzt sind, mußte - soweit diese Grenzen in den persönlichen Umständen des Kapitalgebers und des Kapitalnehmers lagen - grundsätzlich verneint werden. Dagegen gewann ein ebenfalls festgestellter nicht auszuschließender Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit über die Gewinnerwartungen an Bedeutung, sobald die Möglichkeit der zusätzlichen Eigenkapitalbeschaffung über eine Kapitalbeteiligungsgesellschaft mit weitgehender Versachlichung und Entindividualisierung des Beteiligungsaktes in die Untersuchung einbezogen wurde.²⁾

Abschließend wird daher festgehalten werden können, daß (abgesehen von der Zweckmäßigkeit eines solchen Vorgehens) nur eine geringe Wahrscheinlichkeit besteht, nach

1) Vgl. oben, S.103(Fußnote 2) u. S.104

2) Dieses letzte Ergebnis darf in seiner Bedeutung jedoch nicht überbewertet werden. Die auf privatwirtschaftlicher Basis gegründete Kapitalbeteiligungsgesellschaft steht in der Bundesrepublik erst am Anfang ihrer Entwicklung. So fehlt ihr bisher z.B. die in den Vereinigten Staaten durchgeführte steuerrechtliche Ausgestaltung, durch die der Kapitalgeber in den Genuß erheblicher Steuervorteile gelangt, und die notwendig wäre, um dieser Form der Beteiligungsfinanzierung nicht emissionsfähiger Unternehmen eine Breitenwirkung zu schaffen. Vgl. dazu auch TORKLUS, R.v.: A.a.O., S. 291 f.; FISCHER, F.-E.: Die Investitionsfinanzierung. In: Kapitalbeschaffung und Kapitalverwendung in Klein- und Mittelbetrieben der USA. S. 39 ff.; ----: Finanzhilfen für mittelständische Unternehmen. In: FAZ, Nr. 142 v. 24.6.1970, S. 17; PÖHL, K.O.: Wie können die "Kleinen" ihre Expansion finanzieren? In: Der Volkswirt, Nr. 30 v. 24.7.1970, S. 28

der die nicht emissionsfähigen Unternehmen die auf Grund der gestiegenen Investitionsneigung zusätzlich geplanten Investitionsvorhaben - soweit sie die gegebenen Selbstfinanzierungsmöglichkeiten übersteigen - ausschließlich¹⁾ durch eine entsprechende Vergrößerung des Eigenkapitals auf dem Wege der Beteiligungsfinanzierung realisieren können.

Gutenberg bemerkt zu dieser Situation: "Überschreitet diese betriebswirtschaftlich notwendige Verbreiterung der Eigenkapitalbasis die Möglichkeiten der Selbstfinanzierung, und gelingt es den Unternehmen nicht, ihre Ausstattung mit Eigenkapital durch die Aufnahme eines Gesellschafters den Wachstumserfordernissen anzupassen, dann ist die Leitung des Unternehmens auf die Erweiterung des Kapitalfonds durch Zuführung von Fremdkapital angewiesen."²⁾

Eine Realisierung der geplanten Investitionen wird demnach zu einem erheblichen Teil von den Möglichkeiten und Grenzen der Fremdkapitalaufnahme abhängen, so daß sich die Frage stellt, ob und gegebenenfalls in welcher Weise diese von der Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen beeinflußt werden.

322. Grenzen der Außenfinanzierung im Hinblick auf die Aufnahme von Fremdkapital

Die Abgrenzung des Fremdkapitals vom Eigenkapital wird im allgemeinen nach einem rechtlichen Kriterium vorgenommen. Danach wird von Fremdkapital im Gegensatz zum Eigenkapital gesprochen, wenn die Kapitalgeber dem Unternehmen als Gläubiger gegenüberstehen, also nicht an ihm beteiligt sind. Bei einer mehr wirtschaftlichen Betrachtungsweise unterscheidet sich das Fremdkapital vom Eigenkapital dadurch, daß "die vertraglichen Vereinba-

1) Vgl. oben, S. 98

2) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 144

rungen keinen Anspruch auf ein Auseinandersetzungsguthaben, sondern lediglich einen Anspruch auf Rückzahlung der überlassenen Kapitalbeträge zum Nominalwert vorsehen." ¹⁾

Verglichen mit der Beteiligungsfinanzierung verfügt die Fremd-(Kredit) Finanzierung zwar über einen noch größeren Formenreichtum mit entsprechenden individuellen Gestaltungsmöglichkeiten; wenn Albach in dieser Vielfalt jedoch schon einen wesentlichen Vorteil der Finanzierung mit Fremdkapital gegenüber der Beteiligungsfinanzierung sieht ²⁾, so ist dem nur unter der Voraussetzung zuzustimmen, daß die einzelnen Unternehmen alle diese Möglichkeiten der Fremdkapitalaufnahme auch in Anspruch nehmen, bzw. zwischen ihnen wählen können.

Diese Annahme trifft jedoch ebenso wie für den Fall der Beteiligungsfinanzierung nicht zu. So kommen z.B. Kuhlmann und Schöneich in ihrer Untersuchung über die "Probleme der langfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland" zu dem Ergebnis, "daß die nicht-emissionsfähigen Unternehmen in mehr oder weniger großem Umfang benachteiligt sind und damit Merkmale aufweisen, die negative Einflüsse auf die Bereitschaft möglicher Kreditgeber zur Kredithergabe ausüben können." ³⁾

Die Frage nach dem Einfluß verfügbarer Selbstfinanzierungsmittel auf die Grenzen, die der Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals gesetzt sind, hätte demnach zu unterscheiden zwischen emissionsfähigen und nicht emissions-

1) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 130

2) Vgl. ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 257

3) KUHLMANN, P., SCHÖNEICH, K.: Probleme der langfristigen Fremdfinanzierung nicht-emissionsfähiger Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland. In: Kredit und Kapital, 1. Jg., 1968, S. 206; Vgl. auch GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 161

fähigen Unternehmen.¹⁾ Eine derartige umfassende Untersuchung, die auf die einzelnen Formen der Fremdkapitalbeschaffung (Anleihen, Schuldscheindarlehen, Hypotheken, Grund- und Rentenschulden, Bankkredite)²⁾ einzugehen hätte, würde jedoch über den Rahmen der Arbeit hinausgehen. Sie erübrigt sich aber auch insofern, als die hier anzustellenden Überlegungen auf den Bankkredit beschränkt werden sollen, der im allgemeinen zwar als kurzfristig bezeichnet wird, in der Realität und in der Regel aber langfristigen Charakter hat³⁾, und dem unter allen Formen der Fremdfinanzierung die größte Bedeutung zukommt.⁴⁾

Die Begrenzung der Fragestellung auf den Bankkredit, der sich gegenüber den anderen Formen der langfristigen Fremdkapitalbeschaffung vor allem dadurch auszeichnet, "daß er seiner Höhe nach schwankt, sich also innerhalb der eingeräumten Kreditzusage an den Kapitalbedarf des Unternehmens anzupassen in der Lage ist,"⁵⁾ hat nämlich hinsichtlich der Unterscheidung zwischen emissionsfähigen und nicht emissionsfähigen Unternehmen den Vorteil, daß "die Grundsätze und Techniken der Aufnahme von Fremdkapital, wenn es sich um Bankkredite handelt, Gemeinsamkeiten für emissionsfähige und nicht emissionsfähige Unternehmen auf (weisen)."⁶⁾

1) Vgl. aber LIPPERT, H.: Der Einfluß einer Rezession auf die Finanzierung der Unternehmung. In: Unternehmenspolitik bei schwankender Konjunktur. Schriften zur Unternehmensführung, Bd. 1, 1967, S. 22

2) Zu den Formen der Fremdkapitalbeschaffung vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 160 ff.

3) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 178 f.; SCHLEMBACH, H.: Die Industrie am Kapitalmarkt. Beiträge des Deutschen Industrieinstituts, 5. Jg., 1967, Heft 2, S. 7; HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung vom Standpunkt der Banken. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg. II, 1963, S. 947

4) Vgl. STABILISIERUNG OHNE STAGNATION, Jahresgutachten 1965/66. Herausg.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Tabelle 8; SCHLEMBACH, H.: A.a.O., S. 18 f.

5) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 180

6) DERSELBE: Ebenda. S. 193

Die Untersuchung des Einflusses der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Grenzen zusätzlicher Fremdkapitalaufnahme in Form von Bankkrediten hat daher grundsätzlich sowohl für emissionsfähige wie auch für nicht emissionsfähige Unternehmen Gültigkeit.

Wie im Fall der Beteiligungsfinanzierung sind die Ursachen dieser Grenzen einerseits bei dem kreditnachfragenden Unternehmen und andererseits bei dem potentiellen Kapitalgeber, hier der Bank, zu suchen, die beide in einem "natürlichen Interessengegensatz"¹⁾ stehen.

Scitovsky spricht in diesem Zusammenhang von der "willingness to borrow" und der "willingness to lend".²⁾

Da die Fremdfinanzierung geplanter Investitionsvorhaben auch bei gegebener Investitionsneigung und einem ausreichend großen Angebot an Finanzierungsmitteln als erstes die Bereitschaft der Unternehmen voraussetzt, Fremdkapital aufzunehmen³⁾, erscheint es zweckmäßig, die Frage nach dem Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die "willingness to borrow", d.h. die Kreditwilligkeit und ihre Grenzen, an den Anfang der Untersuchung zu stellen: "That the individual's own funds are limited in quantity is obvious enough; but we shall show that his willingness to supplement his own funds with borrowed funds for the purpose of expansion is also limited."⁴⁾

Ohne die in der Praxis vorkommenden verschiedenartigsten unternehmensindividuellen und situationsbedingten Verhältnisse, die die Grenzen der Kreditfinanzierung im Einzelfall bestimmen, zu übersehen, kann festgestellt

1) JONAS, H.: Grenzen der Kreditfinanzierung. S. 26

2) SCITOVSKY, T.: Welfare And Competition. S. 194 u. S. 198

3) Vgl. PREISER, E.: Investition und Zins. A.a.O., S.186; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 58; GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 188.

"Es gibt auch heute noch Unternehmen, die um keinen Preis Fremdkapital, in welcher Form auch immer, anrühren würden, weil die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise in den Erinnerungen ihrer Geschäftsleitung fortleben...". JONAS, H.: A.a.O., S. 18

4) SCITOVSKY, T.: A.a.O., S. 194 f.

werden, daß die Kreditwilligkeit der Unternehmen im allgemeinen dort aufhört, wo durch die Aufnahme von zusätzlichem Fremdkapital ein nach Ansicht des einzelnen Unternehmens "gesundes", "sicheres", "vernünftiges", "ausgewogenes"¹⁾ usw. Verhältnis des Fremdkapitals zur Eigenkapitalbasis nicht mehr gegeben ist.²⁾

Die Grenzen der Fremdkapitalaufnahme, die in dem Bestreben, diese Relation einzuhalten, zum Ausdruck kommen, sind im wesentlichen folgende:

Entsprechend der Forderung nach maximaler Rentabilität (Gewinnmaximierungsprinzip)³⁾, müßten die Unternehmen bereit sein, den Fremdkapitaleinsatz so lange zu erhöhen, wie dieser zu einer Zunahme der Eigenkapitalrentabilität führt, d.h. solange der durch den Fremdkapitaleinsatz erzielte zusätzliche Gewinn größer ist als der für das Fremdkapital zu zahlende Zins.⁴⁾

Die mit dem Prozeß zunehmender Fremdkapitalaufnahme verbundene "Überdimensionierung des Fremdkapitalvolumens"⁵⁾ wird jedoch in erster Linie durch den betriebswirtschaftlichen Tatbestand des bei steigendem Verschuldungskoeffizienten wachsenden finanziellen Risikos aufgehalten ("Prinzip des wachsenden Risikos"⁶⁾). Je höher nämlich der Anteil der fixen (Zins-) Kosten an den Gesamtkosten ist, um so eher reichen bereits geringe Abschwächungen

-
- 1) Aus dieser Aufzählung der gebräuchlichsten Adjektive geht bereits hervor, daß es auch für das Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital keine allgemeingültige und zahlenmäßig fixierte Norm geben kann. Vgl. dazu z.B. JONAS, H.: A.a.O., S. 27 ff.; SAMM, G.H.: A.a.O., S. 49 ff.; GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 181; LIPPERT, H.: Optimale Unternehmensfinanzierung. S. 34 f.
 - 2) Die Beziehung $\frac{\text{Fremdkapital}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$ ist die gebräuchlichste Kennziffer der Kapitalstruktur. Sie wird als "Verschuldungskoeffizient" bezeichnet.
 - 3) Vgl. dazu oben, S. 56 ff.
 - 4) Vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 184 ff.
 - 5) LIPPERT, H.: Optimale A.a.O., S. 29
 - 6) KALECKI, M.: The Principle of Increasing Risk. In: Economica, NS, Vol. IV, 1937, S. 440 ff.; hier v.a. S. 443; Vgl. BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770

der Geschäftsentwicklung aus, um das Unternehmen in die Verlustzone zu bringen, in der das Eigenkapital durch die Fremdkapitalkosten aufgezehrt werden kann.¹⁾ Es genügt daher nicht, die Grenzen der Fremdkapitalaufnahme nur unter dem Rentabilitätsgesichtspunkt zu bestimmen, Der (konkurrierenden) Forderung nach finanzieller Sicherheit in Form der Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts (Liquidität), die nach Überschreiten eines bestimmten Verhältnisses zwischen Fremd- und Eigenkapital nicht mehr erfüllt werden kann, muß ebenfalls Rechnung getragen werden, so "daß das "Prinzip des wachsenden Risikos" gleichsam zu einem Regulativ in dem Bestreben wird, die Eigenkapitalrentabilität durch zusätzliche Verschuldung fortlaufend zu steigern."²⁾

Nach Scitovsky setzt der mit zunehmender Fremdfinanzierung wachsende Anteil der fixen (Zins-) Kosten an den Gesamtkosten der Kreditwilligkeit noch in anderer Hinsicht eine Grenze: Je höher der Anteil der fixen Kosten an den Gesamtkosten ist, desto stärker schwanken die Gewinne bei gegebenen Schwankungen der Bruttoerlöse. Da die Unternehmer aber - wie die meisten Menschen - einen gleichmäßigen Einkommensstrom bevorzugen, werden sie auch aus diesem Grunde bestrebt sein, eine bestimmte Relation zwischen Fremd- und Eigenkapital aufrechtzuerhalten.³⁾ Abschließend sei in diesem Zusammenhang noch eine "sociological limitation"⁴⁾ erwähnt und die Begrenzung, die darauf beruht, daß mit einem höheren Verschuldungskoeffizienten auch die Einflußmöglichkeiten der Banken auf die Willensbildung des Unternehmens zunehmen, und dessen wirtschaftliche Entscheidungsfreiheit entsprechend eingeschränkt wird.⁵⁾

1) Vgl. dazu GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 187; LIPFERT, H.: Optimale .. A.a.O., S. 29; JONAS, H.: A.a.O., S. 23

2) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 210

3) Vgl. SCITOVSKY, T.: A.a.O., S. 195 f.

4) Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 195

5) Vgl. SAMM, G.H.: A.a.O., S. 37 f.; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 58 u. S. 60; JONAS, H.: A.a.O., S.26; GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 188

Soweit daher die hier beschriebenen Grenzen der Kreditwilligkeit in dem Bestreben des Unternehmens zusammengefaßt werden können, einen bestimmten unternehmensindividuellen¹⁾ Verschuldungskoeffizienten nicht zu überschreiten, besteht der Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die seitens des kreditnachfragenden Unternehmens bestehenden Grenzen zusätzlicher Fremdkapitalaufnahme darin, daß sie durch die Erweiterung der Eigenkapitalbasis den Verschuldungskoeffizienten herabsetzt und dem Unternehmen - vorausgesetzt, daß es seinen individuellen Verschuldungskoeffizienten vorher realisiert hatte - somit die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals ermöglicht, ohne daß die Relation Fremdkapital zu Eigenkapital gestört wird.²⁾

Durch die Inanspruchnahme dieses zusätzlichen Verschuldungsspielraumes kann sich der Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit unter bestimmten Voraussetzungen noch in einem "Spiraleffekt" fortsetzen: Der Fremdkapitaleinsatz führt zu einer Erhöhung der Eigenkapitalrentabilität, und "die erhöhte Rendite schafft günstige Voraussetzungen für eine weitere Vergrößerung der Eigenkapitalbasis des Unternehmens. Diese größere Eigenkapitalbasis schafft wieder günstige Voraussetzungen für die Ausweitung des Fremdkapitals usw."³⁾

Von der Kreditwilligkeit zu unterscheiden ist die Fähigkeit des Unternehmens Kredite zu erhalten ("ability to borrow"⁴⁾), die im folgenden vom Standpunkt des potentiellen Kapitalgebers aus - der Bank - als dessen Kreditbereitschaft ("willingness to lend"⁵⁾) unter dem

-
- 1) Zu dem Verhältnis zwischen optimalem und realisiertem, bzw. konventionellem Verschuldungskoeffizienten vgl. GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 222 f.
 - 2) Vgl. KALECKI, M.: Theory ... A.a.O., S. 92 u. S. 97; BAUMOL, W.: Business Behavior ... A.a.O., S. 35; MIETH, W.: A.a.O., S. 97; IM SOG DES BOOMS, Jahresgutachten 1969/70. Herausg.: Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziff. 139
 - 3) GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 238
 - 4) SCITOVSKY, T.: A.a.O., S. 198
 - 5) DERSELBE: Ebenda.

Aspekt einer Beeinflussung ihrer Grenzen durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit des kreditnachfragenden Unternehmens behandelt werden soll.

Die Grenzen der Kreditbereitschaft der Bank kommen in den Beurteilungskriterien zum Ausdruck, die der Kreditwürdigkeitsprüfung zugrunde gelegt werden, und die im allgemeinen neben der Berücksichtigung der Qualität der Unternehmensführung (v.a. bei nicht emissionsfähigen Unternehmen und in Zeiten konjunktureller Abschwächungen¹⁾) die Kapitalstruktur, die Erfolgs- und die Liquiditätslage des nachfragenden Unternehmens umfassen.^{2) 3)}

Die Kapitalstruktur spielt demnach nicht nur für die Kreditwilligkeit des Unternehmens eine entscheidende Rolle; auch die Bank macht sich bestimmte - aller Wahrscheinlichkeit nach abweichende - Vorstellungen über die ihrem Sicherheitsbedürfnis entsprechende Kapitalstruktur des kreditnachfragenden Unternehmens. "Sie (ist) also nicht bereit, dem planenden Unternehmen Kapital zur Verfügung zu stellen, wenn es nicht über ein bestimmtes Eigenkapital verfügt, das mögliche Risiken gleichsam als Auffangpolster absorbieren kann, ohne daß die Verluste von den Fremdkapitalgebern getragen werden müßten."⁴⁾

In einer solchen Situation wird sich die Existenz unverteilter Gewinne (einschließlich der Abschreibungen), die zu einer Verbreiterung der Eigenkapitalbasis führt, c.p.

-
- 1) Vgl. KUHLMANN, P., SCHÖNEICH, K.: A.a.O., S. 196; MELLEROWICZ, K., JONAS, H.: Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit. S. 15 ff.
 - 2) Vgl. SAMM, G.H.: A.a.O., S. 34; GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 199; MELLEROWICZ, K., JONAS, H.: A.a.O., S. 13 u. S. 31; LIPFERT, H.: Der Einfluß ... A.a.O., S. 25
 - 3) Die häufig geforderte Stellung von Sicherheiten hat dagegen mehr den Charakter einer "zweiten Verteidigungslinie", die v.a. in Rezessionszeiten an Bedeutung gewinnt. Vgl. dazu LIPFERT, H.: Der Einfluß A.a.O., S. 25; GUTENBERG, E.: Die Finanzen. A.a.O., S. 198 f.; MELLEROWICZ, K., JONAS, H.: A.a.O., S. 11 ff.
 - 4) ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 216

in einer Heraufsetzung der Kreditlinie auswirken, die die Bank dem Unternehmen einzuräumen bereit ist. Mit der Verbesserung der Kapitalstruktur durch die Erhöhung des Eigenkapitals eng verbunden ist die Liquiditätslage des Unternehmens, die für seine Kreditwürdigkeit ein entscheidender Gradmesser ist. Die "strukturelle Liquidität"¹⁾, die in erster Linie über die künftige Liquiditätslage und damit über die liquiditätsmäßige Sicherheit entscheidet, die das kreditnachfragende Unternehmen der Bank bietet, ist nämlich von der Kapitalstruktur in der Weise abhängig, daß sie sich mit zunehmendem Eigenkapital verbessert.²⁾ Daraus ergibt sich für die Beantwortung der vorliegenden Fragestellung mit anderen Worten, daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit die Liquidität des Unternehmens erhöht und c.p. die Kreditbereitschaft der Bank insofern positiv beeinflußt. Die in der Erfolgslage des Unternehmens begründete Grenze der Kreditbereitschaft der Banken schließlich, die auf der Überlegung beruht, "wie künftig eine Tilgung des von ihnen gewährten Investitionskredits erfolgen soll"³⁾, gewinnt mit zunehmender Kreditlaufzeit immer größere Bedeutung. Da "die eigentliche Basis für die Gewährung längerfristigen Kredits ... die Akkumulation, die Rückzahlung des Kredits aus den Gewinnen der Unternehmung (ist)"⁴⁾, tritt die Kapitalstrukturanalyse hinter die Ertragsvorschau zurück, denn das, "was allein auf längere Sicht den Bestand eines Unternehmens und die Sicherheit der Forderung des Kreditgebers verbürgt, ist

-
- 1) MELLEROWICZ, K.: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, III. Bd., S. 67
 - 2) Vgl. dazu SAMM, G.H.: A.a.O., S. 25 f.; KRELLE, W.: Investitionsfunktion. A.a.O., S. 371; oben, S.112
 - 3) HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung..... A.a.O., S. 947
 - 4) JONAS, H.: A.a.O., S. 269; Vgl. auch HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung ... A.a.O., S.947

die Ertragskraft der Gesellschaft,¹⁾.

Wenn auch die Praxis der Theorie vielfach noch nicht gefolgt ist²⁾, sei es wegen der Neigung der Banken in dinglichen Sicherheiten zu denken³⁾, und/oder der Schwierigkeiten einer Erfolgsprognose, so scheinen sich die Banken doch in immer stärkerem Maße danach zu richten, "ob ein Unternehmen sich in der Situation befindet, mit großen Gewinnen (...) stark zu expandieren und einen sicheren Markt zu haben (...), oder ob es sich um ein stagnierendes Unternehmen handelt."⁴⁾

Entsprechend der "überragenden" Bedeutung des zukünftigen Ertrages für die Sicherung des langfristigen Kredits⁵⁾ wird die Grenze der Kreditbereitschaft - bezogen auf dieses Beurteilungskriterium der Kreditwürdigkeit - dann erreicht sein, wenn auf Grund ungünstiger Gewinnerwartungen nicht mehr damit gerechnet werden kann, daß "zur Rückzahlung der für Investitionszwecke verwandten Fremdmittel in ausreichendem Maße Teile des Gewinns herangezogen werden können."⁶⁾

Die Bedeutung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit des Unternehmens liegt in diesem Fall in dem Einfluß, den sie auf die Gewinnerwartungen der Bank in bezug auf das kreditnachfragende Unternehmen hat, und der - wenn er auch nicht mit dem Einfluß auf die unternehmensindividuellen Gewinnerwartungen⁷⁾ übereinstimmen wird - c.p. ebenfalls positiv im Sinne einer Zunahme der Kreditbereitschaft zu beurteilen sein wird. Unterstrichen wird

1) JONAS, H.: A.a.O., S. 309; Vgl. auch KUHLMANN, P., SCHÖNEICH, K.: A.a.O., S. 196; MELLEROWICZ, K., JONAS, H.: A.a.O., S. 32 u. S. 245

2) Vgl. SAMM, G.H.: A.a.O., S. 34 f.; ALBACH, H.: Investition und Liquidität. A.a.O., S. 269; LIPFERT, H.: Der Einfluß ... A.a.O., S. 26

3) Vgl. oben, S.114 (Fußnote 3).

4) LIPFERT, H.: Eigenkapital, Fremdkapital und Liquidität. In: Die Aussprache. Herausg.: Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer, August 1965, S. 235

5) Vgl. JONAS, H.: A.a.O., S. 291

6) HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung A.a.O., S. 947

7) Vgl. oben, S.81 ff,

dieses Ergebnis durch die Auffassung Hagenmüllers, nach der in einer Zeit verlangsamten Wirtschaftswachstums abnehmende Selbstfinanzierungsmöglichkeiten "zwangsläufig" zu einer entsprechenden Zurückhaltung der Banken bei der Kreditgewährung führen müssen.¹⁾

Samm warnt in diesem Zusammenhang jedoch vor einer Übertreibung der Ertragsorientierung durch die Banken²⁾, die dahin führen kann, "bei gleicher Ertragskraft ein kleines Eigenkapital einem größeren vorzuziehen"³⁾, weil dann - bei angemessener Bedienung des Eigenkapitals - größere Teile des Gewinns für die Rückzahlung des Kredits zur Verfügung stehen. Eine solche Vernachlässigung des Risikos, das mit jeder wirtschaftlichen Betätigung verbunden ist, übersieht, "daß die wirtschaftliche Stabilität der Unternehmung, die letztlich allein die Sicherheit der von den Banken gewährten ... Kredite garantiert, entscheidend von einem ausgewogenen Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital abhängt."⁴⁾

Zusammenfassend kann daher zur Frage des Einflusses der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Grenzen der Fremdkapitalaufnahme festgestellt werden, daß nicht nur die Kreditwilligkeit des Unternehmens, sondern auch

1) Vgl. HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung A.a.O., S. 950

In diesem Verhalten kommt allerdings auch ein erhöhtes Risikobewußtsein der Banken zum Ausdruck, das "zu einer Neuverteilung der Gewichtung der Einzelkomponenten" der Kreditwürdigkeitsprüfung in der Weise führt, daß nicht mehr - wie in normalen Zeiten und vor allem während der Hochkonjunktur - die Rentabilitäts Gesichtspunkte, sondern "wertbeständige Sicherheiten und die Vermögens- und Kapitalstruktur" die größere Bedeutung haben. Vgl. LIPFERT, H.: Der Einfluß A.a.O., S. 25 f.; Vgl. auch oben, S.114 (Fußnote 3).

2) Vgl. SAMM, G.H.: A.a.O., S. 36. Eine Ausnahme bildete das Verhalten der deutschen Banken, die sich in der Aufbauperiode der Nachkriegszeit bewußt auf die Erfolgsprognose beschränkten. Vgl. DERSELBE: Ebenda. S. 174

3) JONAS, H.: A.a.O., S. 320

4) HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung A.a.O., S. 947

seine Kreditfähigkeit, d.h. die Kreditbereitschaft der Bank, die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals auf ein bestimmtes Verhältnis des Fremdkapitals zum Eigenkapital (der Verschuldungskoeffizient als eine Kennzahl der Kapitalstruktur) begrenzt.¹⁾

Der Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit besteht daher ganz allgemein - nachdem er hinsichtlich der Faktoren, die die Kreditwilligkeit und die Kreditbereitschaft im einzelnen begrenzen, untersucht wurde - in der Verbesserung der Kapitalstruktur, d.h. hier in einer Herabsetzung des Verschuldungskoeffizienten, mit den sich daraus ergebenden und beschriebenen Konsequenzen für das Verhalten des Unternehmens und der Bank in bezug auf die Aufnahme/Bewilligung zusätzlichen Fremdkapitals.

4. Zusammenfassung

Als Ergebnis der vorausgegangenen Überlegungen zum Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen kann festgehalten werden, daß dieser einmal in der unmittelbaren (direkten) Vermehrung der Finanzierungsmittel (Verbreiterung der Eigenkapitalbasis im Ausmaß der gegebenen Selbstfinanzierungsmittel) besteht und zum anderen darüber hinaus mittelbar (indirekt) in den verbesserten Möglichkeiten zusätzlicher Außenfinanzierung.²⁾

Dabei konnte im Rahmen der Erörterung der Grenzen der Außenfinanzierung der Eindruck entstehen, daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit eines Unternehmens auf die Grenzen der Fremdfinanzierung einen größeren Einfluß als

1) Vgl. dazu auch SCITOVSKY, T.: A.a.O., S. 200

2) " durch die Selbstfinanzierung werden die Finanzierungsgrenzen in der Regel zu "sliding limits".
LORENZ, D.: Probleme und Ansätze einer kapazitätsorientierten Investitionspolitik. S. 82

auf die der Beteiligungsfinanzierung ausübt, und daß die Schließung der bestehenden Finanzierungslücke daher leichter über eine zusätzliche Fremdkapitalaufnahme als über eine Erhöhung des Eigenkapitals möglich ist.¹⁾

Im Zusammenhang damit stellt sich die Frage, ob dieser Eindruck dadurch entstehen konnte, daß die Untersuchung des Einflusses der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Faktoren, die eine Erhöhung des Eigenkapitals auf dem Wege der Beteiligungsfinanzierung begrenzen, auf die nicht emissionsfähigen Unternehmen beschränkt wurde, die ohnehin schon durch die Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Beteiligungskapital gekennzeichnet sind²⁾ und für die die zuerst genannte Wirkung der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Investitionsmöglichkeiten - die unmittelbare Vergrößerung des Eigenkapitals in Höhe der Selbstfinanzierungsmittel - "der Hauptweg für die Beschaffung von Eigenkapital"³⁾ ist.

Es ist daher zu fragen, ob die Einbeziehung der emissionsfähigen Unternehmen zu einem anderen Ergebnis geführt hätte. Hinsichtlich der bei den potentiellen Kapitalgebern dieser Unternehmen liegenden Grenzen können die Überlegungen Oettles für den Fall nachlassenden wirtschaftlichen Wachstums entsprechend herangezogen werden. Danach müßten die auf Grund der Selbstfinanzierungsmöglichkeit verbesserten Rentabilitätsaussichten zu einer Stärkung der "Aktienmarktneigung" der Kapitalgeber führen und c.p. das Angebot an Aktien-(Beteiligungs-)kapital erhöhen⁴⁾. Daß aber die Grenzen, die auf seiten der emissionsfähigen Unternehmen bestehen, durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit in der Weise beeinflußt werden,

1) Vgl. oben, S.97

2) Vgl. oben, S.100

3) GUTENBERG, E.: Über den Einfluß A.a.O., S. 198

4) Vgl. OETTLE, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeiten ... A.a.O., S. 384; Vgl. dazu auch ----: Optimismus überall. In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr. 4 v. 26.1.1968, S. 33 (Schaubild: Aktienkurse und Unternehmensentwicklung).

daß die Unternehmen von dem gestiegenen Anlagewillen über eine Kapitalerhöhung in größerem Umfange Gebrauch machen, muß bezweifelt werden; hier liegen weitgehend ähnliche und durch die Selbstfinanzierungsmöglichkeit nicht beeinflussbare Grenzen vor wie im Falle der nicht emissionsfähigen Unternehmen.¹⁾

Die Berücksichtigung der emissionsfähigen Unternehmen wird demnach kaum etwas - zumindest nicht qualitativ - an der oben getroffenen Feststellung eines verhältnismäßig größeren Einflusses der Selbstfinanzierungsmöglichkeit auf die Grenzen zusätzlicher Fremdkapitalaufnahme als auf die Grenzen der Eigenkapitalerhöhung ändern. Dieses Ergebnis wird durch die Beobachtung Schlechts hinsichtlich des Verhaltens der Unternehmen in der Bundesrepublik noch unterstrichen:

Danach wird die Aufnahme zusätzlichen Fremdkapitals aus Abneigung gegen die Änderung der in den Unternehmen bestehenden Herrschaftsverhältnisse der Erhöhung des haftenden Eigenkapitals vorgezogen, wenn die Selbstfinanzierungsmittel nicht zur Finanzierung der geplanten zusätzlichen Investitionsvorhaben ausreichen.²⁾

Abgesehen von den erheblich höheren "Einmalkosten" der Eigenkapitalaufnahme (Emissionsprovisionen oder andere Vermittlungskosten, Gesellschaftssteuer) gegenüber der Kreditaufnahme liegt ein weiterer Grund für diese Reihenfolge bei der Wahl der Finanzierungsart in der steuerlichen Diskriminierung des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital auf Grund des gegenwärtigen Einkommen- und Körperschaftsteuersystems, die das Eigenkapital bei einem Vergleich der Kapitalbeschaffungs-"Kosten" zu der

1) Vgl. oben, S. 102 f.

2) Vgl. SCHLECHT, O.: Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft. In: Der Betriebs-Berater, 19. Jg., 1964, S. 1096 f.

teuersten Finanzierungsart macht.¹⁾

Wenn daher als Ergebnis der vorangegangenen Überlegungen festgehalten wurde, daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit neben der unmittelbaren (direkten) Erhöhung des Eigenkapitals die Möglichkeiten der Außenfinanzierung verbessert, dann darf nicht übersehen werden, daß im Rahmen dieser Verbesserung die Aufnahme von Fremdkapital gegenüber der Eigenkapitalerhöhung begünstigt wird, und daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit insofern die schon bestehende ausgeprägte Tendenz zur Fremdfinanzierung noch verstärkt - ein Aspekt, auf den noch einzugehen sein wird.

Drittes Kapitel: Der Einfluß der Selbstfinanzierung auf das Investitionsvolumen

Erst jetzt, nachdem der Einfluß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit sowohl auf die Investitionsneigung als auch auf die Investitionsmöglichkeit der Unternehmen untersucht worden ist, kann der Versuch unternommen werden, etwas über die zu erwartende tatsächliche Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Investitionsvolumens auf Grund der bisher erzielten Ergebnisse auszusagen.

Zunächst wurde von der allgemeinen Feststellung ausgegangen, daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der (einzelnen) Unternehmen das gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen bzw. die gesamtwirtschaftliche Investitionsquote und damit das Wachstum der Wirtschaft erhöhen

1) Während die Zinsen für das Fremdkapital vom Ertrag absetzbar und nur beim Empfänger zu versteuern sind, werden Dividendenausschüttungen steuerlich doppelt belastet: einmal beim Empfänger mit der Einkommensteuer und außerdem bei der Gesellschaft mit der Körperschaftsteuer. Vgl. dazu SAMM, G.H.: A.a.O., S. 154 ff.; STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 498; DEUTSCHE BUNDESBANK: Kapitalstruktur ... A.a.O., S. 24

wird, wenn sie sowohl die Investitionsneigung als auch die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen positiv beeinflusst.¹⁾ Die bisher erzielten Ergebnisse - tendenzielle Erhöhung der Investitionsneigung und der Investitionsmöglichkeiten - lassen eine solche positive Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Investitionen erwarten.

Als quantitativer Anhaltspunkt für diese Investitions-erhöhung kann die in Höhe der gegebenen Selbstfinanzierungsmittel entstandene unmittelbare Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten herangezogen werden, so daß sich grundsätzlich folgende Möglichkeiten ergeben:

Die effektive Erhöhung des Investitionsvolumens kann durch die Inanspruchnahme der Möglichkeiten zusätzlicher Außenfinanzierung über die "reine" Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten hinausgehen, sie kann ihr aber auch in etwa entsprechen oder darunter bleiben, so daß das Verhältnis der unmittelbar verbesserten Investitionsmöglichkeiten zur Erhöhung des Investitionsvolumens kleiner, in etwa gleich oder größer als 1 ist.²⁾

Im folgenden ist nun nach den Voraussetzungen zu fragen, von denen das Eintreten der drei genannten Möglichkeiten abhängt.

Die vorliegende Arbeit geht von einer Situation aus, in der die geplanten Investitionen der Unternehmen das geplante Sparen der Haushalte übertreffen, eine Situation, die die "spezifisch ökonomischen Bedingungen der Nachkriegszeit"³⁾ in der Bundesrepublik charakterisiert und die "prinzipiell auch im weiteren Verlauf bestehen (blieb)."⁴⁾

1) Vgl. oben, S. 54

2) Die Selbstfinanzierungsquote der zusätzlichen (Brutto-)Investitionen liegt dann entsprechend unter, in etwa bei oder über 100%.

3) EXO, R.: A.a.O., S. 205

4) DERSELBE: Ebenda. S. 195; Vgl. auch BOMBACH, G.: Ursachen der Nachkriegsinflation und Probleme der Inflationsbekämpfung. In: Stabile Preise in wachsender Wirtschaft. S. 196

Bisher wurde nur der Fall betrachtet, in dem die aus dieser Konstellation "kreislaufnotwendig" in Höhe der positiven Differenz $I - S_H$ resultierende Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen S_U ($S_{U\text{-ungeplant}} + S_{U\text{-geplant}}$)¹⁾ nicht nur die Investitionsneigung auf Grund positiver Gewinnerwartungen, sondern auch die Investitionsmöglichkeit auf Grund zusätzlicher Außenfinanzierungsmöglichkeiten und damit das in der folgenden Periode c.p. realisierte Investitionsvolumen über die "reine", unmittelbare Verbesserung der Investitionsmöglichkeit hinausgehen läßt.²⁾ Dieses oben an erster Stelle genannte mögliche Ausmaß der Erhöhung des Investitionsvolumens wird mit großer Wahrscheinlichkeit in die Phase eines bereits beschleunigten Konjunkturaufschwungs (bzw. in die erste Phase dieses Aufschwungs³⁾) fallen, wenn bei den Unternehmen im Vertrauen auf die Fortdauer der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung auch die Bereitschaft und die Notwendigkeit deutlich wächst, einen höheren Anteil der zunehmenden Investitionen durch Fremdkapital zu finanzieren⁴⁾, d.h. eine steigende Fremdfinanzierungsquote, bzw. eine sinkende Selbstfinanzierungsquote der zusätzlichen (Brutto-) Investitionen hinzunehmen.

In einer solchen Konjunkturphase liegt die Bedeutung der Selbstfinanzierung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum daher in einer im Verhältnis zu der "reinen" Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten überproportionalen Beschleunigung des bereits im Gang befindlichen Wachstumsprozesses, d.h. in einer zyklusverstärkenden Wirkung.

1) Vgl. oben, S. 31 ff.

2) Vgl. oben, S. 92

3) Vgl. VOGT, W.: A.a.O., S. 9

4) Vgl. LIPFERT, H.: Wandlungen A.a.O., S. 581;
 DERSELBE: Der Einfluß A.a.O., S. 590;
 HAX, K.: Probleme A.a.O., S. 51; SCHLECHT, O.:
 A.a.O., S. 1096; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 60;
 IM SOG DES BOOMS. A.a.O., Ziff. 139

Diese Feststellung bleibt jedoch einseitig, wenn andererseits nicht auch auf die Abhängigkeit der Selbstfinanzierungsmöglichkeit vom Konjunkturverlauf¹⁾ hingewiesen und somit dem wechselseitigen Zusammenhang zwischen Selbstfinanzierung und Investitionsvolumen Rechnung getragen wird,²⁾ der die Selbstfinanzierung nicht nur als Ursache, sondern zugleich auch als Folge der Investitionen erscheinen läßt. Indem nämlich die Selbstfinanzierungsmöglichkeit den konjunkturellen Aufschwung über eine Erhöhung des Investitionsvolumens verstärkt, schafft sie gleichzeitig c.p. die Voraussetzung für ihre weitere Verbesserung, aus der wiederum zusätzliche Investitions- (Wachstums-) Impulse resultieren.³⁾

Daß sich dieser Prozeß wechselseitiger Verstärkung nicht in einer endlosen konjunkturellen Aufwärtsbewegung fortsetzt, kann u.a.⁴⁾ bereits durch das Auftreten psychologischer Faktoren im Unternehmerverhalten erklärt werden, die zu einer Änderung der konjunkturellen Verhältnisse führen können. Z.B. "das Vorsichtsmotiv, das die Unternehmer veranlassen mag, nach einer gewissen Zeit der Erweiterung ihrer Kapazitäten zunächst einmal den Erfolg abzuwarten, ehe sie zur Realis-

1) Vgl. dazu LIPFERT, H.: Wandlungen ... A.a.O., S. 592; DERSELBE: Der Einfluß A.a.O., S. 21; DURR, E.: A.a.O., S. 392; STABILITÄT UND WACHSTUM, A.a.O., Ziff. 98

2) Vgl. oben, S. 25

3) Dieser Zusammenhang verliert nichts von seiner grundsätzlichen Bedeutung durch die Beobachtung, "daß die absolute Entwicklung der Sachanlagenzugänge erst mit einem gewissen time-lag der konjunkturabhängigen Innenfinanzierung folgt (...). Die zeitliche Verzögerung entsteht offenbar durch die Schwierigkeit der Anpassung der Investitionsplanung an den Konjunkturverlauf." LIPFERT, H.: Wandlungen ... A.a.O., S. 594

4) Vgl. VOGT, W.: A.a.O., S. 11 f.; RUSTOW, H.-J.: Die Entwicklung A.a.O., S. 492

sierung weiterer Möglichkeiten einer Expansion schreiten, könnte dabei eine Rolle spielen."¹⁾

Vor allem spielt es aber eine Rolle für die oben (S.122) an zweiter Stelle genannte mögliche Erhöhung des Investitionsvolumens auf Grund der Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen, indem es - verstärkt durch eine ohnehin häufig feststellbare "Tendenz zur Selbstfinanzierung"²⁾ - dazu führen kann, daß die effektive Erhöhung des Investitionsvolumens nicht (wesentlich) über die "reine" Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten hinausgeht, so daß die Selbstfinanzierungsmöglichkeit der Unternehmen eine in etwa proportionale Erhöhung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums bewirken wird.

Im Vergleich mit der vorangegangenen Phase beschleunigter Konjunkturentwicklung, die von wachsenden Selbstfinanzierungsmöglichkeiten begleitet war, rechtfertigt sich diese Vorsicht der Unternehmen auf Grund der Wechselbeziehung zwischen Selbstfinanzierung und Investitionsvolumen von selbst ("Gesetz der sich rechtfertigenden Erwartungen"): Mit einer Abschwächung der Investitionstätigkeit ist c.p. auch ein verlangsamtes Wachstum der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten verbunden, das wegen des an anderer Stelle beschriebenen Einflusses auf die Gewinnerwartungen der Unternehmen zu einer verhaltenen Konjunkturentwicklung und im weiteren Verlauf "fast mit Notwendigkeit"³⁾ zu einer Rezession führen

-
- 1) RÜSTOW, H.-J.: Die Entwicklung ... A.a.O., S. 492; Vgl. auch LUTZ, F.A.: The Outcome ... A.a.O., S. 136; KATONA, G.: A.a.O., S. 300; VOGT, W.: A.a.O., S. 10; OURSIN, Th. A.a.O., S. 63; IM SOG DES BOOMS. A.a.O., Ziff. 212
 - 2) GUTENBERG, E.: Untersuchungen ... A.a.O., S. 181 u. S. 188; Vgl. auch oben. S. 89; OURSIN, Th.: A.a.O., S. 60
 - 3) VOGT, W.: A.a.O., S. 12; Vgl. auch LIPFERT, H.: Der Einfluß ... A.a.O., S. 11; FRANZMEYER, F.: A.a.O., S. 432; KONJUNKTUR IM UMBRUCH - RISIKEN UND CHANCEN, Jahresgutachten 1970/71. Herausg.: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziff. 23

wird.¹⁾

Die konjunkturelle Abschwungsphase wird noch dadurch verstärkt, "daß die Rezession zu einem Wandel in den Zielvorstellungen der Unternehmer führen wird."²⁾ Während in der Phase wirtschaftlichen Aufschwungs das Ziel der Rentabilität an erster Stelle stand, überwiegt in der Rezession die Sorge um die Aufrechterhaltung der Zahlungsbereitschaft.³⁾ Diese Priorität des Liquiditätsziels⁴⁾ kommt vor allem in dem in der Praxis regelmäßig zu beobachtenden Bestreben der Unternehmer zum Ausdruck, in Zeiten konjunktureller Beruhigung oder Rückschläge den in der Aufschwungsphase zurückgegangenen Eigenkapitalanteil wieder zu vergrößern, bzw. den Verschuldungskoeffizienten zu verkleinern.⁵⁾

Zur Erreichung dieses Ziels bietet sich den Unternehmen neben anderen⁶⁾ v.a. eine für den vorliegenden Zusammenhang relevante Maßnahme an, die zu der dritten der oben (S. 122) genannten Möglichkeiten führt, zu dem Fall nämlich, daß die Investitionserhöhung hinter der "reinen" Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten zurückbleibt, bzw. konkreter für die Phase der Rezession ausgedrückt: daß der Rückgang im Wachstum des Investitionsvolumens größer ist als der Rückgang im Wachstum der im Ausmaß der Selbstfinanzierungsmittel verbesserten Investitions-

1) "Wachstumshemmend wäre es, wenn die Unternehmer die starke Einschränkung ihrer Selbstfinanzierungsspielräume in der Rezession zum Anlaß nähmen, weiter mit den Investitionen zurückzuhalten; denn mit der Wiederbelebung der Konjunktur werden sich die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten schon bald wieder vergrößern, ...". STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 98

2) LIPFERT, H.: Der Einfluß ... A.a.O., S. 37

3) Vgl. DERSELBE: Ebenda; vgl. auch SAMM, G.H.: A.a.O., S. 58

4) "... the investment decision seems to be influenced by liquidity flows in times of recession but not in prosperity." MEYER, J.R., KUH, E.: A.a.O., S. 136

5) Vgl. LIPFERT, H.: Wandlungen ... A.a.O., S. 581; SCHLECHT, O.: A.a.O., S. 1096

6) Vgl. LIPFERT, H.: Der Einfluß ... A.a.O., S. 38 ff.

möglichkeiten.¹⁾ Und zwar gehen die Unternehmen erfahrungsgemäß in der Abschwungsphase zunächst dazu über, "aus erwirtschafteten Gewinnen und Abschreibungen Schulden zurückzuzahlen, statt sie für Investitionen zu verwenden."²⁾ Mit der daraus c.p. folgenden weiteren Abnahme der Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und der Investitionsneigung tritt aber zu den Konsolidierungstendenzen noch die Neigung der Unternehmen, liquide Reserven anzusammeln, d.h. Geldvermögen zu bilden, bevor sie sich zu Investitionen entschließen³⁾, eine Entwicklung, die "manche Züge "klassischer" Depressionen (trägt)."⁴⁾ Von einer wachstumsfördernden Wirkung der in dieser Konjunkturphase ohnehin sehr geringen Selbstfinanzierungsmöglichkeit wird kaum noch gesprochen werden können; es liegt sogar die Vermutung nahe, daß selbst eine steuerliche Förderung der Selbstfinanzierung als wirtschaftspolitisches Mittel zur Verbesserung der Investitionsneigung der Unternehmen kaum Aussicht auf Erfolg haben wird, da die zusätzlich verfügbar gemachten Finanzierungsmittel mit großer Wahrscheinlichkeit zur (weiteren) Schuldenskonsolidierung und / oder Geldvermögensbildung verwendet werden.⁵⁾

-
- 1) So waren z.B. die Selbstfinanzierungsmittel (unverteilte Gewinne + Abschreibungen) der Unternehmen im 1. Halbjahr 1967 um 2 Md. DM niedriger als im entsprechenden Vorjahrszeitraum; die (Brutto-) Investitionen aber waren um 13 Md. DM niedriger. Vgl. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Tabelle 36
 - 2) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 191; Vgl. auch EXO, R.: A.a.O., S. 164
 - 3) Vgl. dazu die Entwicklung des "Spreizeffektes" (Zunahme der Gesamtverschuldung der Unternehmen im Verhältnis zur Zunahme der Nettoverschuldung des Unternehmensbereichs gegenüber Dritten) im Konjunkturverlauf. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 204 f. u. Schaubild 35
 - 4) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 204; Vgl. auch DEUTSCHE BUNDESBANK: Monatsbericht April 1968. A.a.O., S. 11
 - 5) In dieser konjunkturellen Situation zeigt sich mit besonderer Deutlichkeit, daß die Finanzierungsmöglichkeit eine zwar notwendige aber nicht hinreichende Bedingung für die Investitionstätigkeit darstellt. Vgl. dazu GUTENBERG, E.: Untersuchungen A.a.O., S. 189; OBERHAUSER, A.: A.a.O., S. 128 f.

Zusammenfassend kann folgendes festgestellt werden: Die wachstumsfördernde Wirkung der Selbstfinanzierung kommt zwar sowohl in einer tendenziellen Erhöhung der Investitionsneigung als auch in einer tendenziellen Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten zum Ausdruck; es zeigte sich jedoch, daß die Gesamtwirkung in erster Linie von der jeweiligen konjunkturellen Situation insofern abhängig ist, als diese das Ausmaß der Selbstfinanzierungsmöglichkeit und die Erwartungen der Unternehmen entscheidend bestimmt. Hierbei ist allerdings zu beachten, daß die konjunkturelle Situation ihrerseits - wie gezeigt - bis zu einem gewissen Grad von den Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der vorausgegangenen Periode bestimmt wird.

In Anbetracht dieser Ergebnisse ist die häufig anzutreffende Aussage, die Selbstfinanzierung fördere das gesamtwirtschaftliche Wachstum, in dieser generellen Formulierung wenn auch nicht falsch¹⁾, so doch zumindest unvollständig, wenn sie nicht nach den jeweiligen konjunkturellen Verhältnissen differenziert und nicht gleichzeitig auch auf die Wachstumsabhängigkeit der Selbstfinanzierung hinweist, aus der hervorgeht, daß Selbstfinanzierung überhaupt nur möglich ist, wenn der Wachstumsprozeß bereits im Gange ist, d.h. hier, wenn die geplanten Investitionen der Unternehmen größer sind als das geplante Sparen der Haushalte.

1) Vorausgesetzt, daß "fördern" nicht im Sinne von "auslösen" gebraucht wird.

Viertes Kapitel: Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in der Bundesrepublik Deutschland, insbesondere der Selbstfinanzierungsquote und ihrer Bedeutung für das Wachstum der Wirtschaft

Nach den vorangegangenen allgemeinen Ausführungen über die in ihrem Ausmaß vor allem von den konjunkturellen Verhältnissen abhängige wachstumsfördernde Wirkung der Selbstfinanzierung¹⁾ und die daraus resultierenden starken kurzfristigen Schwankungen der Selbstfinanzierungsquote der zusätzlichen (Brutto-) Investitionen²⁾, soll abschließend auf die konkrete Situation in der Bundesrepublik im Hinblick auf die Entwicklung der Unternehmensfinanzierung über einen längeren Zeitraum, insbesondere der Selbstfinanzierungsquote und deren Bedeutung für das Wachstum der Wirtschaft eingegangen werden. Während die Bruttoinvestitionen der Unternehmen in dem 20jährigen Beobachtungszeitraum - mit Ausnahme der Rezession in den Jahren 1966/67 - ständig gestiegen sind, hat die Selbstfinanzierungsquote der Unternehmen im Trend abgenommen. Diese Entwicklung wird verdeutlicht durch die umseitigen Tabellen I A und I B, denen die Berechnungen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zugrunde liegen.

1) und vice versa.

2) Vgl. oben. S.122 (Fußnote 2)

Tabelle I A: Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung (einschl. Wohnungswirtschaft) 1950 - 1969
in Mrd. DM

	1950	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67P	68P	69P
Bruttoinvestitionen der Unternehmen (BrI)	20	23	27	28	32	42	44	46	48	53	69	75	81	81	95	108	103	88	110	132
./. Abschreibungen (A)	10	11	13	13	13	14	16	17	19	20	25	28	32	36	40	45	50	53	56	62
Nettoinvestitionen der Unternehmen (NetI)	10	12	16	15	19	28	28	29	29	33	44	47	47	45	55	63	53	35	54	70
./. Summe der Geld- ersparnis der ande- ren Sektoren = Netto- verschuldungszuwachs des Unternehmenssek- tors	5	4	7	8	10	13	12	12	10	14	21	26	24	26	31	38	30	13	18	38
Einnahme-Ausgabe- salden der anderen Sektoren I)	2	2	4	6	7	6	6	10	12	13	15	17	18	22	27	33	31	30	35	40
a) priv. Haushalte	3	5	5	6	7	9	10	8	4	6	10	10	5	4	5	-2	-1	-7	-6	5
b) öffentl. "	-0	-3	-2	-4	-4	-2	-4	-6	-6	-5	-4	-1	1	-0	-1	7	-0	-10	-11	-7
c) Ausland 2)																				
Ersparnis der Unter- nehmen einschl. net- to empfangener Ver- mögensübertragungen (S _U +V)	5	8	9	7	9	15	16	17	19	19	23	21	23	19	24	25	23	22	36	32
./. netto empfangene Vermögensübertragun- gen der Unternehmen (V)	0	0	1	1	1	1	1	3	4	4	4	5	10	8	10	12	13	14	15	17
Ersparnis der Unter- nehmen (ohne Vermö- gensübertragungen) (S _U) 4)	5	8	8	6	8	14	15	14	15	15	19	16	13	11	14	13	10	8	21	15

Tabelle I B: Zur Entwicklung der Unternehmensfinanzierung (einschl. Wohnungswirtschaft) 1950 - 1969
in Mrd. DM

	1950	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67 ^p	68 ^p	69 ^p
<u>Selbstfinanzierungsquoten</u>																				
<u>Bruttoselbstfinanzierungsquoten:</u>																				
1. $(S_U + A)$ in vH der BrI	75	83	78	68	66	67	70	67	71	66	64	59	57	58	57	54	58	69	70	58
2. $(S_U + V + A)$ in vH der BrI	75	83	81	71	68	69	73	74	79	74	70	65	70	68	67	65	71	85	84	71
<u>Nettoselbstfinanzierungsquoten:</u>																				
3. S_U in vH der NeI	50	67	50	40	42	50	54	48	52	45	43	34	28	24	25	21	19	23	39	21
4. $(S_U + V)$ in vH der NeI	50	67	56	47	47	54	57	59	66	58	52	45	49	42	44	40	43	63	67	46
<u>Mittlere Selbstfinanzierungsquote:</u>																				
5. $(1.+2.+3.+4.) : 4$	63	75	66	57	56	60	64	62	67	61	57	51	51	48	48	45	48	60	65	49
<u>Mittlere Außenfinanzierungsquote:</u>																				
37	25	34	43	44	44	40	36	38	33	39	43	49	49	52	52	55	52	40	35	51

Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.- Bis 1959 ohne Saarland und Berlin (West).

- 1) Einnahme-Ausgabe-Saldo eines Sektors = Finanzierungs saldo des Sektors (nach der Statistik der Deutschen Bundesbank).
- 2) Einnahmenüberschuß der inländischen Sektoren im Verkehr mit der übrigen Welt = Nettoverschuldungszuwachs der übrigen Welt gegenüber inländischen Sektoren: "-.
- 3) Nach den Methoden der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im wesentlichen staatliche Zuschüsse für öffentliche Unternehmen (vor allem für die Bundesbahn) und für den Wohnungsbau sowie die von privaten Bauherren im Wohnungsbau eingesetzten Eigenmittel, da hier der Wohnungsbau als Investition von Unternehmen betrachtet wird.
- 4) Nur die nicht-entnommenen Gewinne des Unternehmenssektors einschließlich Bundesbahn und Bundespost, nach Besteuerung, ermittelt als Restposten nach Abschreibungen zu Wiederbeschaffungspreisen, nicht zu Anschaffungskosten. Als Rückgang dieser Gewinne erscheint auch die Erhöhung der Defizite von Bundesbahn und Bundespost; wenn die marktbedingte Entwicklung der Unternehmensfinanzierung dargestellt werden soll, müßte sie eigentlich ausgeschlossen werden.

p) Vorläufige Ergebnisse.

Quellen: STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Tabelle 36; DEUTSCHE BUNDESBAK: Monatsbericht Februar 1970, S. 52 ff.

Die rückläufige Tendenz der Ersparnisse des Unternehmenssektors (einschließlich der Abschreibungen) zeigt sich besonders deutlich bei einem Vergleich der zusätzlichen Bruttoinvestitionen und der Zunahme der Selbstfinanzierungsmittel in Jahren starken wirtschaftlichen Aufschwungs:

Tabelle II: Zunahme der Bruttoinvestitionen, der Selbstfinanzierungsmittel (Unternehmensersparnis einschließlich Abschreibungen) und (Brutto-) Selbstfinanzierungsquoten der zusätzlichen Investitionen während der Jahre wirtschaftlichen Aufschwungs seit 1950 in Mrd. DM

	1950/51	54/55	59/60	63/64	67/68	68/69
Zunahme der Bruttoinvestitionen	3	10	16	14	22	22
Zunahme der Selbstfinanzierungsmittel	4	7	9	7	16	0
Bruttoselbstfinanzierungsquoten zusätzlicher Bruttoinvestitionen	133%	70%	56%	50%	73%	0

Quelle: Tabelle I

Der Anstieg der Bruttoselbstfinanzierungsquote zusätzlicher Bruttoinvestitionen in den Jahren 1967/68 auf 73% wird kaum als Anzeichen einer wieder ansteigenden Tendenz zu interpretieren sein, wenn die Daten der ebenfalls noch zur Aufschwungsphase gehörenden Jahre 1968/69 berücksichtigt werden: Die Steigerung der Bruttoinvestitionen um 22 Mrd. DM wurde ganz durch die Mittelzufuhr anderer Sektoren (Aufnahme von Beteiligungs- und Fremdkapital) finanziert. Gemessen am Anstieg der Brutto-

investitionen ist der Anstieg der Selbstfinanzierungsmittel von Aufschwung zu Aufschwung kleiner geworden und die Abhängigkeit der Unternehmen von den Außenfinanzierungsmöglichkeiten entsprechend gewachsen.¹⁾

Aus der Feststellung, daß das Wachstum der Wirtschaft von tendenziell abnehmender Selbstfinanzierung begleitet wird, geht jedoch wegen der bereits erörterten Wechselseitigkeit der Beziehungen nicht hervor, ob die Selbstfinanzierungsspielräume deshalb schrumpften, weil die Investitionen nicht genügend zunahmen, oder ob umgekehrt die Investitionen wegen der Einschränkung der Selbstfinanzierungsspielräume nicht stärker zunahmen.²⁾

Aus der Bestimmungsgleichung für das Sparen der Unternehmen $S_U = I - S_H$, bzw. $S_U = I - S_H - S_{St}$ bei Einbeziehung des öffentlichen Sektors, ergibt sich aber, daß dessen rückläufige Entwicklung - abgesehen von der Höhe der Investitionen - ihre Ursache auch in der Entwicklung des Sparens der privaten und der öffentlichen Haushalte haben kann:³⁾

Während die privaten Haushalte nach der Währungsreform bei niedrigen Einkommen und hohem Nachholbedarf nur geringe Geldersparnisse bildeten, so daß "die Unternehmen einen großen Teil dessen, was sie bei Investitionen an Arbeitsentgelten ausgaben, als höhere Verkaufserlöse von den privaten Haushalten wieder zurück (bekamen), "⁴⁾

1) Es darf in diesem Zusammenhang jedoch nicht übersehen werden, daß die Investitionsquote der Bundesrepublik verglichen mit den übrigen entwickelten westlichen Industriestaaten ungewöhnlich hoch gelegen hat.

2) Vgl. dazu auch STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 493

3) Die Berücksichtigung des Verkehrs der inländischen Sektoren mit der übrigen Welt ($X = \text{Export}$; $M = \text{Import}$) in der Bestimmungsgleichung

$S_U = I - S_H - S_{St} + (X - M)$ zeigt, daß der seit 1950

bis auf zwei Ausnahmen (1962 und 1965) bestehende Einnahmenüberschuß der inländischen Sektoren ($X > M$) c.p. eine dem Sparen der privaten und der öffentlichen Haushalte entgegengesetzte Wirkung auf das Sparen der Unternehmen hat.

4) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 494

haben sich diese Verhältnisse nach dem Wiederaufbau entscheidend geändert. Mit dem Einkommenanstieg nahmen auch die Sparfähigkeit und damit die Geldersparnisse der privaten Haushalte beträchtlich zu. "Erhöhen die Unternehmen ihre Ausgaben, so schlägt sich das immer weniger in höheren Erlösen nieder, immer mehr in höheren Geldersparnissen der privaten Haushalte"¹⁾, so daß die Lücke, die die Unternehmen durch Außenfinanzierung schließen müssen, um so größer wird.

Ein zunehmender Außenfinanzierungsbedarf der Unternehmen ergibt sich auch aus der Tatsache, daß der Staat nach der Währungsreform erstmals seit der Jahrhundertwende nicht über eine entsprechende Zunahme der Verschuldung die Geldersparnisse der privaten Haushalte beansprucht hat, sondern - bis auf die Jahre 1965 bis 1968 - sogar ein gewisses Geldvermögen aufgebaut hat.²⁾

In diesem Zusammenhang darf jedoch nicht übersehen werden, daß mit den wachsenden Geldersparnissen der anderen Sektoren, und hier vor allem der privaten Haushalte, c.p. nicht nur die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen abnehmen bzw. deren Außenfinanzierungsbedarf zunimmt, sondern daß mit ihnen gleichzeitig auch die Chance wächst, diesen Bedarf durch Eigenkapital - und/oder Kreditaufnahme zu decken. Nun blieb der Anteil der Beteiligungsfinanzierung an der gesamten Außenfinanzierung u.a. aus den oben angeführten Gründen³⁾ in dem Beobach-

1) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 494

2) Eventuell notwendig werdende finanzpolitische Konsequenzen dieser Entwicklung hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schon in seinem ersten Jahresgutachten 1964/65 STABILES GELD - STETIGES WACHSTUM (Ziff. 99) angedeutet: "Da mit wachsendem Wohlstand immer weitere Kreise in die Lage versetzt werden, Ersparnisse zu bilden, und da die bisherigen Sparer ihre Sparquote möglicherweise noch erhöhen werden, kann es unter Umständen für den staatlichen Sektor eines Tages notwendig werden, dieser Entwicklung auch durch seine Finanzpolitik Rechnung zu tragen, damit keine zu weitgehende und damit das Wachstum gefährdende Einengung des Selbstfinanzierungsspielraums eintritt."

3) Vgl. oben, S. 98 ff. u. S. 120 f.

tungszeitraum allerdings nur gering¹⁾, so daß das Zurückbleiben der gesamten Eigenkapitalfinanzierung (Selbstfinanzierung und Beteiligungsfinanzierung) hinter dem Anstieg der jährlichen Bruttoinvestitionen von einer entsprechenden Zunahme der Kreditfinanzierung begleitet wurde.

Auf die einzelwirtschaftlichen Konsequenzen hoher bzw. zunehmender Verschuldung sowohl vom Standpunkt der Unternehmen selbst als auch von dem der Banken aus gesehen, wurde bereits eingegangen.²⁾ Gesamtwirtschaftlich können sie zu verstärkten Konjunkturschwankungen³⁾ und zu einer Beeinträchtigung des wirtschaftlichen Wachstums führen. Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vertritt daher die Ansicht, daß die Gesamtwirtschaft, falls die Kreditfinanzierungsquote weiterhin zunimmt, immer weiter in einen Bereich hineingerät, "... in dem den Fragen der Finanzierungsform - mehr Verschuldung oder mehr Beteiligungsfinanzierung - eine entscheidende Bedeutung zukommt, dieses sowohl im Hinblick auf die Aufgabe, schärfere Rezessionen zu vermeiden, als auch im Hinblick auf das Wachstum."⁴⁾ Demnach wird die festgestellte, das wirtschaftliche Wachstum in der Bundesrepublik begleitende, tendenziell

-
- 1) Den bisherigen Anteil der Beteiligungsfinanzierung an den Bruttoinvestitionen schätzt Christians auf 3 bis 8%. Vgl. CHRISTIANS, F.W.: Herausgefordert im Effektingeschäft. In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr. 43 v. 25.10.1968, S. 36
 - 2) Vgl. oben, S.111 ff. bzw. S. 115 ff.
 - 3) Vgl. in diesem Zusammenhang das Verhalten der Unternehmen in der Rezession 1966/67, in der sie mehr als in früheren Abschwungsphasen erwirtschaftete Gewinne und Abschreibungen zur Schuldenkonsolidierung statt für Investitionen verwendeten. Mit dieser Verhaltensweise wird auch in Zukunft gerechnet werden müssen, wenn die Verschuldungsquoten der Unternehmen bestimmte Schwellen überschreiten.
 - 4) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 490; Vgl. auch BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770

abnehmende Selbstfinanzierungsquote nicht schon allein¹⁾, sondern erst in Verbindung mit einer wachsenden Kreditfinanzierungsquote zu einer Gefährdung des weiteren Wachstums der Wirtschaft führen.

Soweit nämlich die abnehmende Selbstfinanzierung durch Beteiligungsfinanzierung ersetzt werden kann, würden sich die einzel- und gesamtwirtschaftlichen Gefahren des Wirksamwerdens von Verschuldungsgrenzen verringern, bzw. gar nicht erst entstehen, da nicht die Verschuldung, sondern das Eigenkapital der Unternehmen erhöht werden würde. Gegen diese Gleichstellung der durch Außen- und durch Innenfinanzierung zugeführten Eigenkapitalmittel wendet sich die Praxis, aber auch die Theorie verschiedentlich mit der These von der Selbstfinanzierungsbedürftigkeit der besonders risikoreichen Forschungs- und Entwicklungsinvestitionen. Entsprechend wird gefolgert, daß verminderte Selbstfinanzierungsmöglichkeiten dieser Investitionen den wirtschaftlichen Fortschritt gefährden.²⁾

Demgegenüber wendet Oettle ein, daß die Finanzierung dieser Investitionen nicht prinzipiell auf eine bestimmte Eigenkapitalkategorie beschränkt werden kann. Aus verschiedenen Gründen³⁾ - u.a. wegen der bei Selbstfinanzierung möglicherweise weniger ungünstigen Kreditwirkungen im Falle eines Mißlingens der fraglichen Investition - besteht jedoch ein Vorteilsgefälle zwischen der Selbstfinanzierung und der Beteiligungsfinanzierung, sowie

-
- 1) Hier stellt sich die Frage nach der für die Investitionsentscheidungen der Unternehmen relevanten Mindestquote der Selbstfinanzierung. Vgl. dazu unten, S.140 ff.
 - 2) Vgl. dazu HIRSCH, H.: Die Selbstfinanzierung in der Steuerpolitik. In: FA, N.F. Bd. 25, 1966, S. 435; HAGENMÜLLER, K.F.: Die industrielle Selbstfinanzierung A.a.O., S. 950; OETTLE, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeiten A.a.O., S. 390
 - 3) Vgl. OETTLE, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeiten A.a.O., S. 389 ff.; Vgl. auch DER WISSENSCHAFTLICHE BEIRAT BEIM BUNDESWIRTSCHAFTSMINISTERIUM: Die Selbstfinanzierung A.a.O., Pkt 3

auch zwischen letzterer und der Fremdfinanzierung.

"Das gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen wird infolgedessen von einem nicht mittels Selbstfinanzierung ausgleichbaren Mangel an Beteiligungskapital vermutlich viel stärker getroffen als von einem gleichgroßen Fehlbefehl an Mitteln zur Selbstfinanzierung, der durch Beteiligungsfinanzierung beseitigt werden könnte."¹⁾

Da aber letztlich die Dringlichkeit der Projekte entscheidend ist, werden sich auch im zweiten Fall unter den durchgeführten Investitionen besonders risikoreiche und für den wirtschaftlichen Fortschritt unentbehrliche Investitionen befinden. "Das Fehlen gewünschter, aber durch Beteiligungsfinanzierung ersetzbarer Selbstfinanzierungsmöglichkeiten wird allenfalls bewirken, daß ein Teil der sonst vorgenommenen Investitionen unterbleibt. Dafür, daß durchweg die für den wirtschaftlichen Fortschritt erforderlichen besonders riskanten Investitionen unterlassen werden, gibt es keinen Anhaltspunkt."²⁾

Wenn daher die allgemein erwünschte starke Zunahme der Ersparnisse privater Haushalte keine unerwünschten Nebenwirkungen mit sich bringen soll, bietet sich zur Erreichung dieses Ziels in dem vorliegenden Zusammenhang v.a. die Erleichterung der Eigenkapitalbeschaffung durch Förderung des Beteiligungssparens und der Beteiligungsfinanzierung an.³⁾ Hinzu kommt, daß sich mit Förderungsmaßnahmen, die die Umwandlung privater Ersparnisse in Beteiligungskapital erleichtern sollen, nicht nur die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen verbessern, sondern gleichzeitig auch das grundlegende wirtschafts- und gesellschaftspolitische Ziel einer Förderung der Vermögensbildung breiter Bevölkerungsschichten verwirklichen läßt.⁴⁾

1) OETTL, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeiten A.a.O., S. 391

2) DERSELBE: Ebenda. S. 393 (Unterstreichung im Original kursiv).

3) Zu weiteren Möglichkeiten vgl. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 507

4) Vgl. dazu ---: Weniger Selbstfinanzierung denkbar. In: FAZ, Nr. 266 v. 16.11.1970, S. 13

Neben der Möglichkeit, größere Teile der Sparguthaben der privaten Haushalte in Beteiligungskapital umzuwandeln, und zwar für die großen, in der Rechtsform der Aktiengesellschaft organisierten Unternehmen über eine Popularisierung der Aktie und für die nicht emissionsfähigen kleinen und mittleren Unternehmen über eine Förderung der bereits an anderer Stelle¹⁾ behandelten Kapitalbeteiligungsgesellschaft, wird vor allem das "System der einmaligen Teilhaberbesteuerung"²⁾ zur Förderung der Beteiligungsfinanzierung und des Beteiligungssparens diskutiert.

Ziel der von Engels und Stützel vorgeschlagenen sowie vom Sachverständigenrat skizzierten Teilhabersteuer - auf die hier nicht im einzelnen eingegangen werden kann³⁾ - ist es, die steuerrechtliche Diskriminierung zu beseitigen, der die Beteiligungsfinanzierung und das Beteiligungssparen gegenüber anderen Finanzierungs- und Sparformen unterliegen "seit dem System der progressiven Einkommensteuer die (proportionale) Körperschaftsteuer als Definitivsteuer hinzugefügt wurde."⁴⁾

Während nämlich das derzeitige Ertragsteuersystem (Einkommen- und Körperschaftsteuer zusammen betrachtet) denselben Strom von Finanzierungsmitteln unterschiedlich belastet, je nachdem ob er nur Personengesellschaften oder auch Körperschaften durchfließt - unter diesem Aspekt hat es eine gewisse Ähnlichkeit mit dem bis Ende des Jahres 1967 gültigen System der Allphasenumsatzsteuer - werden in dem System der einmaligen Teilhaberbesteuerung - das im Bereich der Ertragsteuern dem

1) Vgl. oben, S. 104 ff.

2) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 511

3) Vgl. dazu BITZ, M., WELCKER, J.: Was ist und was will die Teilhabersteuer? In: FAZ, Nr. 80 v. 7.4.1970, S. 21; DIESELBEN: Die Grundübel des heutigen Körperschaftsteuersystems. In: FAZ, Nr. 81 v. 8.4.1970, S. 18; DIESELBEN: Die Teilhabersteuer eine Frage des politischen Willens. In: FAZ, Nr. 84 v. 11.4.1970, S. 23; STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 509 ff.

4) STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 510

Mehrwertsteuersystem entspricht - alle erwirtschafteten Erträge im Endergebnis nur einmal besteuert, und zwar bei den natürlichen Personen, den Teilhabern der Gesellschaften, denen diese Erträge letztlich zuzurechnen sind.¹⁾

Eine Förderung des Beteiligungssparens und der Beteiligungsfinanzierung ist somit durch eine Reform des Ertragsteuerrechts wirksam möglich, wenn diese auch als ein Problem der Ordnungspolitik langfristig gesehen werden muß und nicht in kurzer Zeit durchführbar ist.²⁾

Nun kann zwar die allgemeine Förderung der Beteiligungsfinanzierung dazu beitragen, eine weitere Erhöhung der Kreditfinanzierungsquote zu verhindern und die mit ihr verbundene Gefahr für das gesamtwirtschaftliche Wachstum zu verringern; darüber hinaus muß jedoch gefragt werden, wie lange eine das wirtschaftliche Wachstum begleitende abnehmende Selbstfinanzierungsquote ohne Wachstumshemmung durch einen steigenden Anteil der Beteiligungs-

-
- 1) Vgl. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 511.
In der Praxis sähe die Durchführung folgendermaßen aus: Besteuerungsgrundlage ist der "Teilhabergewinn" einer Gesellschaft, die die zu zahlende Steuer schuldet. "Der Steuersatz ist mindestens so hoch wie der höchste marginale Einkommensteuersatz, derzeit 53 Prozent. Der gesamte anteilige Teilhabergewinn - also nicht nur die empfangene Ausschüttung - eines Aktionärs wird seinen sonstigen Einkünften zugerechnet und muß entsprechend seinen persönlichen Einkommensverhältnissen versteuert werden. Die bereits von der Gesellschaft gezahlte Teilhabersteuer in Höhe von 53 Prozent - - wird jedoch als Leistung auf die eigene Lohn- und Einkommensteuerschuld angerechnet. Die Teilhabersteuer ist also im Gegensatz zur Körperschaftsteuer keine selbständige Steuer, sondern eine im Quellenabzug erhobene Vorsteuer." BITZ, M., WELCKER, J.: Was ist und was will die Teilhabersteuer? A.a.O.
- 2) Eine kurzfristig praktikable, wenn auch mit Nachteilen verbundene Möglichkeit sieht der Sachverständigenrat dagegen darin, "daß - nach dem Vorbild der "Volksaktien"-Politik - Aktienkäufern bestimmter Einkommensklassen Sozialrabatte auf Bezugskurse bestimmter Aktien oder Steuervorteile gewährt werden."
STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 509

finanzierung ersetzt werden kann, d.h. es stellt sich die Frage nach der Untergrenze für die Selbstfinanzierungsquote.

Eine quantitative Aussage darüber, wo diese Untergrenze liegt, wird sich aber weder aus einzel- noch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht machen lassen. So ist z.B. ein Ableiten dieser Grenze aus dem einzelwirtschaftlichen Material nicht möglich, da "mittels der empirisch-induktiven Methode sich die ganze betriebliche Wirklichkeit nicht erkennen (läßt), denn die der Wahrnehmung und Erfahrung zugänglichen Sachverhalte sind das Resultat einer Vielfalt von Ursachen, deren experimentelles Isolieren nicht möglich ist."¹⁾

Die Untergrenze für die Selbstfinanzierungsquote "als reine Makrogröße ist ... wahrscheinlich gar nicht bestimmbar, weil sie von Bereich zu Bereich unterschiedlich sein wird. Natürlich schwankt sie ohne Zweifel auch im Zeitablauf und regional."²⁾

Bombach kritisiert daher auch den Vorschlag von Harrod, die Norm der Selbstfinanzierungsquote aus dem Durchschnitt der realisierten Selbstfinanzierungsquoten (59%) mehrerer (16) Jahre zu bestimmen³⁾, unter Hinweis auf die Wandlung der Norm mit wechselnder Erfahrungswelt und die Willkür der zeitlichen Abgrenzung.⁴⁾

Dagegen kommt Franzmeyer in seiner Untersuchung über "Die Selbstfinanzierung der Unternehmen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft" zu dem Schluß, daß ein Mehrjahresdurchschnitt der tatsächlichen Norm dennoch

1) BÜSCHGEN, H.E.: A.a.O., S. 308 f.; Vgl. auch ---: Wir müssen uns an größere Zahlen gewöhnen. In: Der Volkswirt, 24. Jg., Nr. 25 v. 19.6.1970, S. 26 f.

2) BOMBACH, G.: Preisstabilität A.a.O., S. 12

3) Vgl. HARROD, R.F.: Themes in Dynamic Theory. A.a.O., S. 414

4) Vgl. BOMBACH, G.: Artikel "Wirtschaftswachstum". A.a.O., S. 770

recht nahe kommen dürfte. Zur Begründung führt er die verhältnismäßig dicht beieinanderliegenden Durchschnittswerte der Selbstfinanzierungsquoten in der Bundesrepublik, Frankreich, Belgien und den Niederlanden an.¹⁾

Wird dieses Ergebnis von Franzmeyer zugrunde gelegt, dann ergibt sich aus dem Durchschnitt der in Tabelle IB (5.) errechneten Werte für die Bundesrepublik in den Jahren von 1950 bis 1969 die Norm der Selbstfinanzierungsquote mit knapp 58% (57,65%), d.h. die deutschen Unternehmen haben im Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre mehr als die Hälfte ihrer Investitionen aus eigenen Ersparnissen finanziert.

Mit der Bestimmung der Norm ist aber die Frage nach der Untergrenze noch nicht beantwortet. Obwohl sich diese Mindestquote, an der sich die Unternehmen orientieren, in erster Linie mit der jeweiligen Wirtschafts- und Kapitalmarktlage ändern wird und auch empirisch kaum nachweisbar sein dürfte, besteht doch eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür, daß sie im Durchschnitt nicht wesentlich unter der Norm der vergangenen zwanzig Jahre gelegen haben wird, zumal die Möglichkeit, bei abnehmenden Selbstfinanzierungsmöglichkeiten in verstärktem Maße auf Beteiligungskapital auszuweichen, aus den oben angeführten Gründen²⁾ nur gering war. Es stellt sich daher die Frage, ob eine wirksame Förderung der Beteiligungsfinanzierung auf den oben genannten Wegen eine nennenswerte Herabsetzung der Untergrenze bewirken würde, bis zu der die Unternehmen bereit sind, Beteiligungskapital als Ersatz für Selbstfinanzierungsmittel bei unveränderter Investitionsneigung zu akzeptieren.

1) Vgl. FRANZMEYER, F.: A.a.O., S. 437

2) Vgl. oben. S. 120 f. u. S. 134 f.

Eine quantitative, empirisch belegbare Aussage ist auch hier nicht möglich. Falls aber die Voraussage Christians hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Selbstfinanzierungsquote in der Bundesrepublik zutrifft, nach der diese sich auf dem Niveau der frühen sechziger Jahre stabilisieren werde,¹⁾ und somit rund 50% (Tabelle IB, 5.) betragen würde, scheint zumindest die Vermutung gerechtfertigt, daß von dieser Höhe der Selbstfinanzierungsquote - unter der Voraussetzung eines im Vergleich zu der Vergangenheit höheren Anteils der Beteiligungsfinanzierung an der Außenfinanzierung - die von dem Sachverständigenrat befürchteten Gefahren verstärkter Konjunkturschwankungen und einer Beeinträchtigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums²⁾ in Zukunft c.p. kaum ausgehen werden.

-
- 1) Vgl. CHRISTIANS, F.W.: A.a.O., S. 36; Vgl. auch ULRICH, F.H.: Sind die Unternehmergewinne zu hoch? In: Wirtschaftswoche, Nr. 1/2 v. 8.1.1971, S. 28
- 2) Vgl. STABILITÄT IM WACHSTUM. A.a.O., Ziff. 489; Vgl. auch ---: Weniger Selbstfinanzierung denkbar. A.a.O.

D. Schlussbetrachtungen

Wenn als wichtigstes Ergebnis der vorliegenden Untersuchungen zum Einfluß der Selbstfinanzierung auf das wirtschaftliche Wachstum (das hier entsprechend der Harrod-Domar'schen Wachstumstheorie auf Investitionen bezogen wurde¹⁾), auf Grund der Verknüpfung sehr eingehender einzelwirtschaftlicher Untersuchungen²⁾ der Investitionsentscheidungen der Unternehmen als wachstumsbestimmenden Faktors und der gesamtwirtschaftlichen Erwägungen festgehalten werden konnte, daß die Selbstfinanzierung sowohl über eine Erhöhung der Investitionsneigung als auch über eine Verbesserung der Investitionsmöglichkeiten die Investitionstätigkeit der Unternehmen zu stimulieren und damit das Wachstum der Wirtschaft zu fördern vermag, so darf nicht übersehen werden, daß der Prozeß des wirtschaftlichen Wachstums über die Investitionen eng mit dem der Verteilung verbunden ist, und daß der untersuchte Wachstumseffekt der Selbstfinanzierung daher nur einen Teilaspekt des Selbstfinanzierungsphänomens umfaßt.

Bei einer Gesamtbeurteilung muß infolgedessen ebenfalls berücksichtigt werden, daß die Selbstfinanzierung die Einkommens- und Vermögensverteilung und die Wettbewerbsverhältnisse nicht unberührt läßt. Neben dem hier festgestellten positiven Wachstumseffekt hat sie einen negativen Verteilungseffekt im Sinne der in den entwickelten Volkswirtschaften der westlichen Welt akzeptierten wirtschaftspolitischen Zielsetzung einer gleichmäßigeren Verteilung der Einkommen und der Vermögen aufzuweisen:

1) Vgl. oben, S.51

2) Zur Bedeutung der einzelwirtschaftlichen Betrachtungsweise für eine wirklichkeitsnähere Erklärung des Wachstumsprozesses vgl. oben S.52 f. und S. 53 (Fußn.1)

Der gesamtwirtschaftliche Vermögenszuwachs einer Periode, dem hier die auf Grund der Selbstfinanzierung positive Veränderung des Investitionsvolumens entsprach, verteilt sich auf die Sektoren der Volkswirtschaft im Verhältnis ihrer Ersparnisbildung. Soweit daher diesen zusätzlichen Investitionen Ersparnisse des Unternehmenssektors (gesamtwirtschaftliche Selbstfinanzierung) gegenüberstehen, fällt der Vermögenszuwachs dem Unternehmenssektor zu. Eine hohe Selbstfinanzierungsquote mag demnach zwar wachstumsfördernd wirken (und insofern dem wirtschaftspolitischen Postulat eines möglichst hohen Wirtschaftswachstums entgegenkommen), sie führt jedoch gleichzeitig zu einer Verschärfung der die Marktwirtschaft kennzeichnenden Ungleichheit der Einkommens- und der Vermögensverteilung, die beide in einer engen wechselseitigen Beziehung stehen.¹⁾

Die Selbstfinanzierung führt jedoch nicht nur zu einer einseitigen Verteilung des Vermögenszuwachses zugunsten des Unternehmenssektors, sondern auch zu einer wachsenden Ungleichheit der Vermögensverteilung innerhalb des Unternehmenssektors. Wenn der Wettbewerb durch wirtschaftliche Machtpositionen eingeschränkt ist, wird sie die Tendenz zur Unternehmenskonzentration noch verstärken, indem sie bei den Unternehmen in marktbeherrschender Stellung die Möglichkeit zu Preisunterbietungen, zur Ausschaltung von Wettbewerbern und dergleichen mehr erweitert und damit die Vorzugstellung dieser Unternehmen noch verbessert und die Konzentrationsbestrebungen fördert.

Dieses Nebeneinander von wachstumsfördernden und negativen sozial- und wettbewerbspolitischen Wirkungen erfordert eine (wirtschafts-) ordnungspolitische Beurteilung der Selbstfinanzierung, da nicht nur das Wachstumsziel, sondern auch die sozialen Komponenten

1) Dieser Konflikt ließe sich mildern, wenn es gelingen würde, die verschiedenen Ansätze von Investivlöhnen zu kreislaufrelevanten Größen auszuweiten.

Teil der marktwirtschaftlichen Grundordnung sind.

Bei einer ordnungspolitischen Beurteilung der Selbstfinanzierung ist infolgedessen davon auszugehen, daß sich in einem marktwirtschaftlichen System die Zielsetzungen eines möglichst hohen Wirtschaftswachstums und einer gleichmäßigeren Verteilung von Einkommen und Vermögen kaum miteinander vereinbaren lassen. Wenn Littmann daher im Hinblick auf das Wachstumsziel feststellt, daß die Ungleichheit der Vermögensverteilung zugunsten der Unternehmen als ein notwendiges Element der Marktwirtschaft anzusehen sei, die sich ohne das Sparen der Unternehmen zur Selbstauflösung anschicke¹⁾, so ist andererseits zu bedenken, daß die Grundlagen der Marktwirtschaft hinsichtlich des Verteilungspostulats bei dieser einseitigen Art der Vermögensverteilung verletzt werden, und daß sich nicht nur eine untere, sondern auch eine obere Grenze für den Anteil der Unternehmen an der Vermögensbildung bzw. für die Selbstfinanzierungsquote denken läßt, die ebenfalls nicht ohne Schaden für das marktwirtschaftliche System überschritten werden kann.

Im Bereich dieser beiden vorstellbaren Grenzpunkte wird der Konflikt zwischen den Prinzipien der Verteilungszweckmäßigkeit und der Verteilungsgerechtigkeit deutlich, d.h. es stellt sich die Frage, wie weit die Verwirklichung des Wachstumsziels (Verteilungszweckmäßigkeit) auf Kosten des Verteilungspostulats bzw. wie weit die Erfüllung sozialer Forderungen (Verteilungsgerechtigkeit) auf Kosten des Wachstumsziels zu gehen hat. Die genaue Lage des Punktes, an dem sich ein weiteres Wachstum der Wirtschaft im Hinblick auf die Verteilung der Einkommen und der Vermögen im

1) Vgl. LITTMANN, K.: A.a.O., S. 216 f.

Einklang mit der heutigen Idee der sozialen Gerechtigkeit befindet, wird sich theoretisch allerdings kaum bestimmen lassen (wenn es auch an - qualitativen - Aussagen über eine gesamtwirtschaftlich "optimale" bzw. "vertretbare" Selbstfinanzierung nicht fehlt), u.a. auch deswegen, weil Wahl und Auslegung des Gerechtigkeitsmaßstabes und die angestrebte Wachstumsrate der Wirtschaft auf Entscheidungen von wirtschaftspolitischen Instanzen beruhen.

Wenn jedoch der Auffassung zugestimmt werden kann, daß die Leistung einer Wirtschaftsordnung letztlich erst von dem Gesichtspunkt der Verteilung aus zu beurteilen und zu vergleichen ist, dann wird sich eine ordnungspolitische Beurteilung der Selbstfinanzierung neben der Würdigung ihrer Bedeutung für die Verwirklichung der Zielsetzung eines möglichst hohen wirtschaftlichen Wachstums und dem im Wachstum grundsätzlich größeren Spielraum für die Durchsetzung sozialer Forderungen im Hinblick auf eine Übersteigerung Oettles anschließen können, wenn dieser feststellt: "Insoweit wirtschaftlicher Fortschritt nur unter Inkaufnahme von gesellschaftlichem Rückschritt möglich ist, muß man auf ihn verzichten können, wenn man anerkennt, daß nicht um der Wirtschaft willen gewirtschaftet wird."¹⁾

1) OETTLE, K.: Selbstfinanzierungsmöglichkeiten
A.a.O., S. 395

A b k ü r z u n g e n

A.a.O.	Am anderen Ort
AER	The American Economic Review
c.p.	ceteris paribus
DIW	Deutsches Institut für Wirtschafts- forschung, Berlin
EJ	The Economic Journal, London-New York
FA	Finanzarchiv, Tübingen
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
HdSW	Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart-Tübingen
JbNST	Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Stuttgart
VjhWf	Vierteljahreshefte zur Wirtschafts- forschung; Herausg.: DIW
WWA	Weltwirtschaftliches Archiv, Hamburg
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Wiesbaden
ZfhF	Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, Köln-Opladen

LITERATURVERZEICHNIS

1. Selbständige Bücher und Schriften:

- ALBACH, Horst Wirtschaftlichkeitsrechnung bei unsicheren Erwartungen. - Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung. Bd. 7. Köln und Opladen, 1959.
- DERS. Investition und Liquidität. - Die Planung des optimalen Investitionsbudgets. Wiesbaden 1962.
- ALLEN, C.L., BUCHANAN, J.M., COLBERG, M.R. Prices, Income, And Public Policy. New York, Toronto, London 1959.
- BAUMGART, Egon R. Die Anlageinvestitionen als Wachstumsdeterminante des Wirtschaftsprozesses in der Bundesrepublik Deutschland und die wirtschaftspolitische Einflußnahme durch Investitionsfinanzierung aus dem ERP-Sondervermögen in empirischer Sicht von 1949 bis 1956. Sonderheft NF Nr. 56 des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung. Berlin 1961.
- BAUMOL, William J. Business Behavior, Value And Growth. New York, Chicago, San Francisco, Atlanta 1967.
- BEA, Franz Xaver Kritische Untersuchungen über den Geltungsbereich des Prinzips der Gewinnmaximierung. - Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse Bd. 36. Berlin 1968.
- BOULDING, Kenneth, E. A Reconstruction Of Economics. New York, London 1950.
- BRACK, Werner Die Lage des deutschen Kapitalmarktes in der Gegenwart. Berlin 1959.

- BRANDT, H. Investitionspolitik des Industriebetriebs. Wiesbaden 1959.
- CHEVALLERIE, O. de la Die Verteilung des Vermögenszuwachses in der Bundesrepublik Deutschland seit 1950. Sonderheft NF Nr. 80 des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung. Berlin 1968.
- DEUTSCHES INDUSTRIE-INSTITUT (Hrsg.) Abschreibungsregelungen im In- und Ausland.- Beiträge des Deutschen Industrieministeriums Nr. 10. Köln 1963.
- EHRLICHER, Werner Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung. Tübingen 1956.
- EXO, Reinhold Die Entwicklung der sozialen und ökonomischen Struktur der Ersparnisbildung in der Bundesrepublik Deutschland.- Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen. Schriften des Instituts für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn, Bd. 31. Berlin 1967.
- FÖHL, Carl Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf. München und Leipzig 1937.
- DERS. und Assistenten Kreislaufanalytische Untersuchung der Vermögensbildung in der Bundesrepublik und der Beeinflußbarkeit ihrer Verteilung.- Gutachten erstellt im Auftrage des Bundeswirtschaftsministeriums. Tübingen 1962.
- DERS. und OPPENLÄNDER, K.H. Wieweit ist Wirtschaftswachstum machbar?- Sonderschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung Nr. 37. Berlin, München 1968.
- FRISCHMUTH, Gunter Praxis und Theorie der Investitionsentscheidung. Berlin 1969.
- GIERSCH, Hans-Helmut Investitionsfinanzierung und Besteuerung. Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Steuerlehre Bd. 3. Wiesbaden 1961.

- GÖPPERT, Eduard Die Selbstfinanzierung in der Schweiz - Ihr Ausmaß und ihre Bedeutung. Staatswissenschaftliche Studien NF Bd. 38. Zürich 1959.
- GUTENBERG, Erich Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. 1. Bd.: Die Produktion. Berlin, Heidelberg, New York 1968.
- DERS. Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. 3. Bd.: Die Finanzen. Berlin, Heidelberg, New York 1969.
- DERS. Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen. Köln und Opladen 1959.
- DERS. Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. Wiesbaden 1958.
- HAGEST, K. Selbstfinanzierung des Betriebes. Stuttgart 1952.
- HEGNER, Franz Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretisches Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre.- Selbstfinanzierung und Unternehmungsvermögen, Selbstfinanzierung und Volkswohlstand. Bern 1946.
- HEISTER, Matthias Rentabilitätsanalyse von Investitionen. Ein Beitrag zur Wirtschaftlichkeitsrechnung. Köln und Opladen 1962.
- HOFFMANN, Rolf-R. Beziehungen zwischen Investition und Finanzierung im Bereiche des Betriebs. Betriebswirtschaftliche Schriften Heft 9. Berlin 1962.
- ISMAR, H., LANGE, G., SCHWEINITZ, H.v. Die Konsum- und Investitionsfunktion. Untersuchung für die Bundesrepublik Deutschland. Köln und Opladen 1962.
- JONAS, Heinrich H. Grenzen der Kreditfinanzierung. Wiesbaden 1960.

- KALECKI, Michael Theory of Economic Dynamics.
London 1952.
- KATONA, Georg Das Verhalten der Verbraucher
und Unternehmer. Tübingen 1960.
- KEIRSTEAD, B.S. An Essay In The Theory Of
Profits And Income Distribution.
Oxford 1957.
- DERS. Capital, Interest and Profits.
Oxford 1959.
- KEYNES, John M. The General Theory of Employ-
ment, Interest, and Money.
London 1964.
- KLEIN, Lawrence, R. Economic Fluctuations In The
United States 1921 - 1941.
Cowles Commission For Research
In Economics, Monograph No. 11.
New York, London 1950.
- DERS. und GOLDBERGER, An Econometric Model Of The
Arthur United States 1929 - 1952.
Amsterdam 1955.
- KRELLE, Wilhelm Volkswirtschaftliche Gesamtrech-
nung. Berlin 1967.
- KRELLE, W., SCHUNCK, J., Überbetriebliche Ertragsbeteili-
SIEBKE, J. gung der Arbeitnehmer. Mit einer
Untersuchung über die Vermögens-
struktur der Bundesrepublik
Deutschland. Forschungsauftrag
des Bundesministeriums für Ar-
beit und Sozialordnung.
Tübingen 1968.
- KUZNETS, Simon Capital in the American Economy -
Its Formation and Financing.
Princeton 1961.
- LEIST, Klaus Investitionen und Sozialstruktur
in Westdeutschland. Staatswis-
senschaftliche Studien NF Bd.21.
Zürich 1956.
- LIBBERT, Wolfram Gleichgewichtswerte für Preis-
niveau und Einkommensverteilung
in einer wachsenden Wirtschaft.
Wirtschaftswissenschaftliche
Abhandlungen Heft 18.
Berlin 1962.

- LIPFERT, Helmut Optimale Unternehmensfinanzierung. Frankfurt a.M. 1967.
- LOHMANN, Martin Einführung in die Betriebswirtschaftslehre. Tübingen 1955.
- LORENZ, Detlef Probleme und Ansätze einer kapazitätsorientierten Investitionspolitik. Wirtschaftswissenschaftliche Abhandlungen Heft 8. Berlin 1958.
- MELLEROWICZ, Konrad Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. III. Bd. Sammlung Götschen. Berlin 1956.
- DERS. und JONAS, H.H. Bestimmungsfaktoren der Kreditfähigkeit. Berlin 1954.
- MENGES, Günter Ein ökonometrisches Modell der Bundesrepublik Deutschland. (Vier Strukturgleichungen). Ifo-Studien, Zeitschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, 5.Jg. 1959.
- MEYER, John R.,
KUH, Edwin The Investment Decision - An Empirical Study. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts 1959.
- MIETH, Wolfram Das Akzelerationsprinzip. Volkswirtschaftliche Schriften Heft 14, Berlin 1954.
- OBERHAUSER, Alois Finanzpolitik und private Vermögensbildung. Wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Forschungen Bd. 2. Köln und Opladen 1963
- OURSIN, Thomas Probleme industrieller Investitionsentscheidungen. Schriftenreihe des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung Nr. 49. Berlin, München 1962.
- PAULSEN, Andreas Neue Wirtschaftslehre. Berlin 1958.
- DERS. Allgemeine Volkswirtschaftslehre I. Grundlegung, Wirtschaftskreislauf. Sammlung Götschen. Berlin 1956.

- PAULSEN, Andreas Allgemeine Volkswirtschafts-
lehre III. Produktionsfaktoren.
Sammlung Götschen. Berlin 1959.
- Ders. Allgemeine Volkswirtschafts-
lehre IV. Gesamtbeschäftigung,
Konjunkturen, Wachstum. Sammlung
Götschen. Berlin 1960.
- SACHVERSTÄNDIGENRAT
ZUR BEGUTACHTUNG DER
GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN
ENTWICKLUNG Stabiles Geld - stetiges Wachs-
tum, Jahresgutachten 1964/65.
Stuttgart, Mainz 1965.
- Stabilisierung ohne Stagnation.
Jahresgutachten 1965/66.
Stuttgart, Mainz 1965
- Stabilität im Wachstum. Jahres-
gutachten 1967/68.
Stuttgart, Mainz 1967.
- Alternativen außenwirtschaftli-
cher Anpassung. Jahresgutachten
1968/69.
Stuttgart, Mainz 1968.
- Im Sog des Booms. Jahresgutach-
ten 1969/70.
Stuttgart, Mainz 1969.
- Konjunktur im Umbruch - Risiken
und Chancen. Jahresgutachten
1970/71.
Stuttgart, Mainz 1970.
- SAMM, Gunter H. Das Eigenkapital in der indu-
striellen Finanzierung.
Berlin 1965.
- SCHAUB, Günther Die Bestimmung des Kalkulations-
zinsfußes bei Investitionsent-
scheidungen auf Grund der Kapi-
talbeschaffungsmöglichkeiten
der Unternehmer. Bankwirtschaft-
liche Sonderveröffentlichungen
des Instituts für Bankwirtschaft
und Bankrecht an der Universität
zu Köln, Bd. 10. Köln 1968.
- SCHINDLER, Heinz Investitionsrechnungen in Theo-
rie und Praxis.
Meisenheim/Glan 1963.

- SCHLEMBACH, H. Die Industrie am Kapitalmarkt. Beiträge des Deutschen Industrieinstituts, 5. Jg. Heft 2. 1967.
- SCHMALENBACH, Eugen Die Beteiligungsfinanzierung. Köln und Opladen 1954.
- SCHMIDT, Ralf-Bodo Die Gewinnverwendung der Unternehmung. Berlin 1963.
- SCHNEIDER, Erich Einführung in die Wirtschaftstheorie, I. Teil: Theorie des Wirtschaftskreislaufs. Tübingen 1958.
- DERS. Einführung in die Wirtschaftstheorie, II. Teil: Wirtschaftspläne und wirtschaftliches Gleichgewicht in der Verkehrswirtschaft. Tübingen 1958.
- DERS. Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung. Tübingen 1959.
- DERS. Wirtschaftlichkeitsrechnung. Theorie der Investition. Tübingen, Zürich 1968.
- SCHWARZ, H. Optimale Investitionsentscheidungen. München 1967.
- SCITOVSKY, Tibor Welfare And Competition. The Economics of a fully employed Economy. London 1964.
- STOBBE, Alfred Untersuchungen zur makroökonomischen Theorie der Einkommensverteilung. Kieler Studien 59, Tübingen 1962.
- STÖWE, Heinz Ökonometrie und makroökonomische Theorie. Stuttgart 1959.
- TAUBMANN, Konrad Die Selbstfinanzierungsmöglichkeiten industrieller Unternehmen unter dem Einfluß der Ertragsbesteuerung seit 1948. Nürnberg 1959.

- THALHEIM, Karl C. Die Finanzierung der Wirtschaft. Bank- und Börsenwesen; Wirtschaftslehre 10. Leipzig 1934.
- DERS. Grundzüge des sowjetischen Wirtschaftssystems. Köln 1962.
- DERS. Die Wirtschaft der Sowjetzone in Krise und Umbau. Berlin 1964.
- TINBERGEN, Jan Einführung in die Ökonometrie. Wien, Stuttgart 1952.
- DERS. und POLAK, J.J. The Dynamics Of Business Cycles. London 1950.
- VOGT, Winfried Die Wachstumszyklen der westdeutschen Wirtschaft von 1950 bis 1965 und ihre theoretische Erklärung. Recht und Staat Heft 370. Tübingen 1968.
- WAFFENSCHMIDT, W.G. und Forschungsgruppe Deutsche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung und ihre Lenkungsmodelle 1949 - 1955. Stuttgart 1959.
- WALLICH, Henry C. Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs. Frankfurt a.M. 1955.
- WEICHSEL, Lothar Beschleunigte Abschreibung, Wachstum und Konjunktur. Wirtschafts- und finanzwissenschaftliche Forschungen Bd. 3. Köln und Opladen 1964.
- WEIZSÄCKER, C.C.v. Wachstum, Zins und optimale Investitionsquote. Veröffentlichungen der List-Gesellschaft e.V. Bd. 26. Basel, Tübingen 1962.
- DER WISSENSCHAFTLICHE BEIRAT BEIM BUNDESWIRTSCHAFTSMINISTERIUM Gutachten vom Januar 1957 bis März 1961. 5. Bd.
- DERS. Selbstfinanzierung bei verlangsamtem wirtschaftlichen Wachstum. Tagung vom 15./16. Februar 1963. Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 57 v. 22.3.1963.

WÖHE, Günter

Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre.
Berlin, Frankfurt a.M. 1962.

2. Beiträge in Sammelwerken und Handbüchern:

ALBACH, Horst

Zur Theorie des wachsenden Unternehmens. In: Theorien des einzelwirtschaftlichen und des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 34.
Berlin 1965, S. 9 ff.

ARNDT, K.D.

Anwendung und Zuverlässigkeit vierteljährlicher Gesamtrechnungen. In: Wirtschaftswachstum - Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik.
Berlin 1964, S. 153 ff.

BODENHORN, G.D.

Investment And The Price System. In: The Relationship Of Prices To Economic Stability And Growth. Compendium Of Papers Submitted By Panalists Appearing Before The Joint Economic Committee. Washington 1958, S. 335 ff.

BOMBACH, Gottfried

Die verschiedenen Ansätze der Verteilungstheorie. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 17.
Berlin 1959, S. 95 ff.

DERS.

Quantitative und monetäre Aspekte des Wirtschaftswachstums. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 15.
Berlin 1959, S. 154 ff.

DERS.

Diskussionsbeitrag zu FÖHL, C.: Ursachen und Beeinflußbarkeit der Vermögenskonzentration. In: Die Konzentration in der Wirtschaft. Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 22. Berlin 1961, S. 200 ff.

- BOMBACH, Gottfried Wirtschaftswachstum und Stabilität. In: Wachstum und Konjunktur. Darmstadt und Opladen 1960, S. 7 ff.
- DERS. Ursachen der Nachkriegsinflation und Probleme der Inflationsbekämpfung. In: Stabile Preise in wachsender Wirtschaft - Das Inflationsproblem. Erich Schneider zum 60. Geburtstag. Tübingen 1960, S. 187 ff.
- DERS. Artikel "Wirtschaftswachstum". In: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften Bd. 12. Stuttgart, Tübingen 1965, S. 763 ff.
- BRANDT, Horst Statische und dynamische Verfahren der Investitionsrechnung. In: Industrielle Produktion. Handbücher für Führungskräfte. Baden-Baden, Homburg v.d.H. 1967, S. 369 ff.
- DIMITRIJEVIC, D. Self-Financing of Industry. In: The Financing of Industrial Development. Bericht vom gleichnamigen Seminar der OECD vom 16.-20. Mai 1967 in Barcelona, S. 111 ff.
- ESSER, Josef Selbstfinanzierung und Fremdfinanzierung im Rahmen der Marktlage. In: Dynamische Betriebsführung. Vorträge des 12. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tages. Berlin 1959, S. 90 ff.
- FISCHER, F.-E. Die Investitionsfinanzierung. In: Kapitalbeschaffung und Kapitalverwendung in Klein- und Mittelbetrieben der USA. Berlin, Köln, Frankfurt 1966, S. 39 ff.
- GIERSCH, H. Einige kontroverse Fragen der Multiplikatortheorie. In: Schriften des Vereins für Socialpolitik NF Bd. 9. Berlin 1954, S. 23 ff.

- GLEITZE, Bruno Die Beziehungen zwischen Einkommenspolitik und Vermögensbildung. In: Probleme der Einkommenspolitik. Tübingen 1965, S. 96 ff.
- GROCHLA, Erwin Artikel "Finanzierung". In: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften Bd. 3. Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1961, S. 604 ff.
- GUTENBERG, Erich Artikel "Finanzierung und Sanierung". In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Stuttgart 1938, Sp. 1739 ff.
- HAX, Karl Möglichkeiten und Grenzen der Selbstfinanzierung. In: Die Kapitalausstattung der Unternehmung. Bd. 6 der Schriftenreihe des Instituts der Wirtschaftsprüfer. Düsseldorf 1952, S. 113 ff.
- HEINEN, Edmund Die Zielfunktion der Unternehmung. In: Zur Theorie der Unternehmung. Festschrift zum 65. Geburtstag von Erich Gutenberg. Wiesbaden 1962, S. 9 ff.
- INAMURA, K. Self-Financing of Industry. In: The Financing of Industrial Development. Bericht vom gleichnamigen Seminar der OECD vom 16.-20. Mai 1967 in Barcelona, S. 115 ff.
- JOCHIMSEN, Reimut Artikel "Selbstfinanzierung". In: Staatslexikon 7. Bd. 1962, Sp. 33 ff.
- JÜRGENSEN, Harald Bemerkungen zu Wachstums- und Verteilungseffekten privater und öffentlicher Investitionen. In: Wirtschaftskreislauf und Wirtschaftswachstum. Carl Föhl zum 65. Geburtstag. Tübingen 1966, S. 75 ff.
- KLEIN, Lawrence R. Studies in Investment Behaviour. In: Conference on Business Cycles. New York 1951, S. 233 ff.

- KUHLMANN, Peter,
SCHÖNEICH, Klaus
Probleme der langfristigen
Fremdfinanzierung nicht-emissi-
onsfähiger Unternehmen in der
Bundesrepublik Deutschland. In:
Kredit und Kapital 1. Jg.
Berlin 1968, S. 193 ff.
- LIBBERT, Wolfram
Wachstum und Unternehmerrgewinne.
In: Wirtschaftswachstum -
Beiträge zur ökonomischen Theo-
rie und Politik.
Berlin 1964, S. 9 ff.
- LIPFERT, Helmut
Wandlungen von Kapitalstruktur
und Finanzierungsformen deut-
scher Industrie-Aktiengesell-
schaften. In: Strukturwandlun-
gen einer wachsenden Wirtschaft.
Schriften des Vereins für So-
cialpolitik NF Bd. 30 II.
Berlin 1964, S. 576 ff.
- DERS.
Der Einfluß einer Rezession auf
die Finanzierung der Unterneh-
mung. In: Schriften zur Unter-
nehmensführung, Heft 1.
Wiesbaden 1967, S. 9 ff.
- LOHMANN, Martin
Kapitalbildung und Kapitalver-
wendung in der Unternehmung.
In: Kapitalbildung und Kapital-
verwendung. Schriften des Ver-
eins für Socialpolitik NF Bd. 5.
Berlin 1953, S. 169 ff.
- MELLEROWICZ, Konrad
Selbstfinanzierung der Industrie.
In: Die Führung des Betriebes.
Festschrift zum 60. Geburtstag
von Wilhelm Kalveram.
Berlin, Wien 1942, S. 196 ff.
- MOXTER, Adolf
Die Bestimmung des optimalen
Selbstfinanzierungsgrades unter
privatwirtschaftlichem Aspekt.
In: Der Betrieb in der Unterneh-
mung. Festschrift für Wilhelm
Rieger zu seinem 85. Geburtstag.
Stuttgart 1963, S. 300 ff.
- MÜLHAUPT, Ludwig
Artikel "Finanzierung im Aus-
land". In: Handwörterbuch der
Betriebswirtschaft Bd. II
Stuttgart 1958, Sp. 1834 ff.

- OETTL, Karl Artikel "Selbstfinanzierung".
In: Handwörterbuch der Betriebs-
wirtschaft Bd. III.
Stuttgart 1960, Sp. 4867 ff.
- OTT, A.E. Artikel "Technischer Fort-
schritt". In: Handwörterbuch
der Sozialwissenschaften Bd. 10.
Stuttgart, Tübingen 1957,
S. 302 ff.
- DERS. Produktionsfunktion, techni-
scher Fortschritt und Wirt-
schaftswachstum. In: Schriften
des Vereins für Socialpolitik
NF Bd. 17. Berlin 1959,
S. 155 ff.
- DERS. Über makroökonomische Gewinn-
begriffe - Bemerkungen zu einem
Buch von Wolfram Libbert. In:
Schmollers Jahrbuch für Gesetz-
gebung, Verwaltung und Volks-
wirtschaft. 85. Jg. 1965 II,
S. 729 ff.
- PREISER, Erich Investition und Zins. In:
PREISER, E.: Bildung und Ver-
teilung des Volkseinkommens.
Göttingen 1961, S. 171 ff.
- DERS. Sparen und Investieren. In:
PREISER, E.: Bildung und Ver-
teilung des Volkseinkommens.
Göttingen 1961, S. 9 ff.
- DERS. Multiplikatorprozeß und dynami-
scher Unternehmergewinn. In:
PREISER, E.: Bildung und Ver-
teilung des Volkseinkommens.
Göttingen 1961, S. 124 ff.
- DERS. Theoretische Grundlagen der Ver-
mögenspolitik. In: PREISER, E.:
Wirtschaftspolitik heute.
München 1967, S. 188 ff.
- DERS. Investitionen und volkswirt-
schaftliches Wachstum. In:
PREISER, E.: Wirtschaftspolitik
heute. München 1967, S. 117 ff.

- PREISER, Erich Wirtschaftliches Wachstum als Fetisch und Notwendigkeit. In: PREISER, E.: Wirtschaftspolitik heute. München 1967, S. 142 ff.
- PRION, Willi Die Selbstfinanzierung der Unternehmen. In: Kapital und Kapitalismus. Berlin 1931, S. 230 ff.
- RIESE, Hajo Wirtschaftswachstum, Produktivitätslohn und Preisstabilität. In: Lohnpolitik und Vermögensbildung. Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft v. 29.-30. November 1963. Protokolle und Gutachten. Basel, Tübingen 1964, S. 222 ff.
- RUCHTI, Hans Die Problematik der Selbstfinanzierung. In: Betriebswirtschaftliche Aufgaben bei steigender Konjunktur. Berlin 1955, S. 107 ff.
- RÜSTOW, H.-J. Die Entwicklung der Lohn- und Gewinnquote in der Industriegesellschaft - Ihre Bedeutung für das Wachstum, die Einkommensverteilung und konjunkturelle Steuerung der Wirtschaft. In: Laissez-faire-Pluralismus. Demokratie und Wirtschaft des gegenwärtigen Zeitalters. Berlin 1966, S. 455 ff.
- RUGGLES, Richard Volkseinkommen und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen. In: Sammlung Die Universität Bd. 28. Wien 1952.
- SCHILCHER, Rudolf Inflation und Wirtschaftswachstum. In: Wirtschaftswachstum - Beiträge zur ökonomischen Theorie und Politik. Berlin 1964, S. 79 ff.
- SCHMÖLDERS, Günter Der Beitrag der Verhaltensforschung zur Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. In: Systeme und Methoden in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. Erwin v. Beckerath zum 75. Geburtstag. Tübingen 1964, S. 363 ff.

- SCHMÖLDERS, Günter Volkswirtschaftliche Probleme der sogenannten Selbstfinanzierung. In: Moderne Investitionsfinanzierung. Köln 1958, S. 15 ff.
- SCHNEIDER, Erich Einige Bemerkungen zur Theorie des wirtschaftlichen Wachstums. In: SCHNEIDER, E.: Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft. Tübingen 1964, S. 255 ff.
- STILLER, Ekkehard Vorwort zu: Lohnpolitik und Vermögensbildung. Frankfurter Gespräch der List-Gesellschaft v. 29.-30. November 1963. Protokolle und Gutachten. Basel, Tübingen 1964, S. V ff.
- THALHEIM, Karl C. Über die Beziehungen zwischen Wirtschaftssystem und wirtschaftlichem Wachstum. In: Festgabe für Friedrich Bülow zum 70. Geburtstag. Berlin 1960, S. 375 ff.
- THEISINGER, Karl Selbstfinanzierung. In: Leistungswirtschaft. Festschrift für Fritz Schmidt zum 60. Geburtstag. Wien 1942, S. 241 ff.
- WHITE, C.M. Multiple Goals in the Theory of the Firm. In: Linear Programming and the Theory of the Firm. New York 1960, S. 181 ff.
- WILLIAMS, Bruce R. The Impact Of Uncertainty On Economic Theory With Special Reference To The Theory Of Profits. In: Uncertainty And Business Decisions. Liverpool 1957, S. 60 ff.

3. Aufsätze in Zeitschriften und Zeitungen:

- | | |
|---|---|
| <p>ARBEITSGEMEINSCHAFT
SELBSTÄNDIGER UNTER-
NEHMER e.V. (Hrsg.)</p> | <p>Die Erschließung des Kapital-
marktes für die Mittelwirt-
schaft. Sachverständigenbericht
der ASU-Kommission. In: Die
Aussprache. Sonderheft, 15. Jg.
Sonderausgabe: Kapitalbeteili-
gungsgesellschaften. Bonn 1965.</p> |
| <p>ARNDT, Erich</p> | <p>Zur Anatomie kumulativer Pro-
zesse. In: Der Volkswirt, 22.Jg.
Nr. 25 v. 21.6.1968, S. 29 ff.</p> |
| <p>ARNDT, K.D.,
CHEVALLERIE, O. de la,
SCHWANSE, P.</p> | <p>Volkswirtschaftliche Gesamtrech-
nung einschließlich Geldvermö-
gensrechnung für die Bundesre-
publik. In: Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung des
Deutschen Instituts für Wirt-
schaftsforschung, Jg. 1961,
S. 232 ff.</p> |
| <p>BIEVERT, B.,
DIERKES, M.</p> | <p>Ein Modellentwurf für Empiriker.
In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr.
23 v. 7.6.1968, S. 32 ff.</p> |
| <p>BITZ, M.,
WELCKER, J.</p> | <p>Was ist und was will die Teil-
habersteuer? In: Frankfurter
Allgemeine Zeitung Nr. 80 v.
7.4.1970, S. 21.</p> |
| <p>DIESELBEN</p> | <p>Die Grundübel des heutigen Kör-
perschaftsteuersystems. In:
Frankfurter Allgemeine Zeitung
Nr. 81 v. 8.4.1970, S. 18.</p> |
| <p>DIESELBEN</p> | <p>Die Teilhabersteuer eine Frage
des politischen Willens. In:
Frankfurter Allgemeine Zeitung
Nr. 84 v. 11.4.1970, S. 23.</p> |
| <p>BOMBACH, Gottfried</p> | <p>Preisstabilität, wirtschaftli-
ches Wachstum und Einkommensver-
teilung. In: Schweizerische
Zeitschrift für Volkswirtschaft
und Statistik, 95. Jg., 1959,
S. 1 ff.</p> |

- BOMBACH, Gottfried Von der Neoklassik zur modernen Wachstums- und Verteilungstheorie. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 100. Jg., 1964, S. 399 ff.
- DERS. Was muß die Wirtschaftspolitik heute leisten? In: Die Aussprache. Hrsg.: Arbeitsgemeinschaft Selbständiger Unternehmer e.V., 17. Jg., 1967, S. 197 ff.
- DERS. Die Theorie hinkt hinterher. In: Der Volkswirt, 23. Jg., Nr. 18 v. 2.5.1969, S. 34 f.
- BOUFFIER, Willy Einheitliche oder unterschiedliche Zinssätze für Eigen- und Fremdkapital bei langfristigen Wirtschaftlichkeitsrechnungen. In: Der österreichische Betriebswirt, 12. Jg., 1962, S. 15 ff.
- BOULDING, Kenneth E. Time And Investment. In: Economica NS 3, 1936, S. 196 ff. u. S. 440 ff.
- BÜSCHGEN, Hans E. Zum Problem optimaler Selbstfinanzierungspolitik in betriebswirtschaftlicher Sicht. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 38. Jg., 1968, S. 305 ff.
- CHAMBRE, H. L'autofinancement en Union Soviétique. In: Economie Appliquée Bd. 21, 1968, S. 665 ff.
- CHRISTIANS, Wilhelm Herausgefordert im Effektengeschäft. In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr. 43 v. 25.10.1968, S. 36 u. S. 37.
- CONRAD, Jacob Die Selbstfinanzierung der Unternehmung. In: Betriebs- und finanzwissenschaftliche Forschungen, II. Serie, Heft 50. Berlin, Wien 1931, S. 13 ff.
- DOMAR, E.D. The Case for Accelerated Depreciation. In: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 67, 1953, S. 493 ff.

- DÜRR, Ernst Wachstumstheorie und Wachstums-
politik. In: Jahrbücher für
Nationalökonomie und Statistik
Bd. 176, 1964, S. 385 ff. u.
S. 523 ff.
- FLEIG, W. Die Wahl der Investitionsrech-
nungsmethode bei der prakti-
schen Investitionsplanung. In:
Zeitschrift für betriebswirt-
schaftliche Forschung, 19. Jg.,
1967, S. 531.
- FÖHL, Carl Über die Möglichkeit einer Be-
einflussung der Vermögensbil-
dung und ihrer Verteilung. In:
Finanzarchiv NF Bd. 19, 1958/59,
S. 132 ff.
- DERS. Ursachen und Beeinflußbarkeit
der Vermögensbildung in den Un-
ternehmen. In: Die Aussprache,
Hrsg.: Arbeitsgemeinschaft
Selbständiger Unternehmer e.V.,
10. Jg., 1960, S. 284 ff.
- FRANZMEYER, Fritz Die Selbstfinanzierung der Un-
ternehmen in der Europäischen
Wirtschaftsgemeinschaft. In:
Vierteljahrshefte zur Wirt-
schaftsforschung des Deutschen
Instituts für Wirtschaftsfor-
schung, Jg. 1966, S. 427 ff.
- GANSKE, H. Investitionstheorie und ökono-
mische Realität. In: Zeitschrift
für Betriebswirtschaft, 36. Jg.,
1966, S. 381 ff.
- GORDON, Myron J. Security And A Financial Theory
Of Investment. In: The Quarter-
ly Journal Of Economics, Vol.
LXXIV, 1960, S. 472 ff.
- GRÜNIG, Ferdinand Quantitative Betrachtungen zur
Wirtschaftslage Westdeutsch-
lands. In: Vierteljahrshefte
zur Wirtschaftsforschung des
Deutschen Instituts für Wirt-
schaftsforschung, Jg. 1951,
S. 16 ff.

- GUTENBERG, Erich Zur neueren Entwicklung der Wirtschaftlichkeitsrechnung. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft Bd. 108, 1952, S. 630 ff.
- DERS. Über den Einfluß der Gewinnverwendung auf das Wachstum der Unternehmen. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 33. Jg., Wiesbaden 1963, S. 193 ff.
- DERS. Über einige Fragen der neueren Betriebswirtschaftslehre. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 36. Jg., 1. Ergänzungsband, 1966, S. 1 ff.
- HAGENMÜLLER, K.-F. Die industrielle Selbstfinanzierung vom Standpunkt der Banken. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16. Jg. II, 1963, S. 947 ff.
- DERS. Plädoyer für die Selbstfinanzierung. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 212 v. 12.9. 1964, S. 5.
- HAJEK, K.A. Volkswirtschaftliche Aspekte zum Abschreibungsproblem. In: Zeitschrift für Nationalökonomie Bd. 15, 1956, S. 229 ff.
- HARRMANN, A. Zur Anwendung des Kapitalwertverfahrens bei Investitionsrechnungen. In: Der Betrieb, Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht, 19. Jg., 1966, S. 1061 ff.
- HARROD, Roy F. Themes in Dynamic Theory. In: The Economic Journal, Vol. LXXIII, 1963, S. 401 ff.
- DERS. An Essay In Dynamic Theory. In: The Economic Journal, Vol. XLIX, 1939, S. 14 ff.
- HART, A.G. Assets, Liquidity, and Investment. In: The American Economic Review, Vol. XXXIX, 1949, S. 171 ff.

- HASENACK, Wilhelm Wesen und Arten der Selbstfinanzierung. In: Die Betriebswirtschaft, Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis, 24. Jg., 1931, S. 93 ff.
- HAX, Karl Probleme der Aktienfinanzierung unter dem Einfluß des gespaltenen Körperschaftsteuer-Satzes. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF 15. Jg., 1963, S. 49 ff.
- DERS. Industrielle Entwicklung, gesamtwirtschaftliches Wachstum und Unternehmenswachstum. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF 16. Jg., 1964, S. 202 ff.
- DERS. Investitions- und Finanzplanung mit Hilfe der linearen Programmierung. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 16. Jg., 1964, S. 430 ff.
- DERS. Bewertungsprobleme bei der Formulierung von Zielfunktionen für Entscheidungsmodelle. In: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 19. Jg., 1967, S. 749 ff.
- HEISTER, Matthias Investitionsrechnung als empirisches Problem. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 31. Jg., 1961, S. 332 ff.
- HIRSCH, Hans Die Selbstfinanzierung in der Steuerpolitik. In: Finanzarchiv, NF Bd. 25, 1966, S. 416 ff.
- HOFE, E. vom Woher mehr Eigenkapital? In: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 79 v. 4.4.1964, S. 5.
- HOFFMANN, Walther G. Zur Realitätsbezogenheit Wachstumstheoretischer Annahmen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 92. Jg., 1956, S. 432 ff.

- HOOVER, Edgar M. Some Institutional Factors In Business Investment Decisions. In: The American Economic Review, Vol. XLIV, 1954, S. 201 ff.
- JACOB, Herbert Neuere Entwicklung in der Investitionsrechnung. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 34. Jg., 1964, S. 551 ff.
- DERS. Die Investitionsrechnung und das Unwägbare. In: Der Volkswirt, 19. Jg., Nr. 45 v. 12.11.1965, S. 2476 ff.
- KALECKI, Michael The Principle of Increasing Risk. In: Economica, NS Vol. IV, 1937, S. 440 ff.
- KELLER, Theo Verhandlungsbericht der Tagung der Schweizerischen Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft vom 28. und 29. Juni 1946 in der Aula der Handels-Hochschule St. Gallen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 82. Jg., 1946, S. 332 ff.
- KILGER, W. Zur Kritik am internen Zinsfuß. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 35. Jg., 1965, S. 765 ff.
- KNESCHAUREK, F. Sparen und Investieren in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. In: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, 90. Jg., 1954, S. 427 ff.
- KOCH, Ernst Die Selbstfinanzierung in der Sozialproduktsberechnung. In: Der Volkswirt, 12. Jg., Nr. 36 v. 6.9.1958, S. 1854 ff.
- KÖNIG, Heinz,
TIMMERMAN, Vincenz Ein ökonometrisches Modell für die Bundesrepublik Deutschland 1950-1960. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Bd. 118, 1962, S. 598 ff.

- KOLBE, Kurt Gefahren der Selbstfinanzierung von Kapazitätsausweitungen. In: Der Betrieb, Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht, Jg. 11, 1958, S. 1133 ff.
- KRELLE, Wilhelm Sparen und Investieren in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 167, 1955, S. 141 ff.
- DERS. Investitionsfunktion. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 172, 1960, S. 345 ff.
- DERS. Investition und Wachstum. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 176, 1964, S. 1 ff.
- DERS. Beeinflußbarkeit und Grenzen des Wirtschaftswachstums. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 178, 1965, S. 3 ff.
- LIPFERT, Helmut Eigenkapital, Fremdkapital und Liquidität. In: Die Aussprache. Hrsg.: Arbeitsgemeinschaft Selbstständiger Unternehmer e.V., 1965, S. 234 ff.
- LITTMANN, Konrad Über einige Zwangsläufigkeiten der Vermögensverteilung in der Marktwirtschaft. In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 113. Bd., 1957, S. 205 ff.
- LUTZ, F.A. The Outcome Of The Saving-Investment Discussion. In: Quarterly Journal of Economics, Vol. LII. 1938, S. 588 ff. Abgedruckt in: Readings in Business Cycle Theory, Philadelphia, Toronto 1944.

- MARTELL, H.,
CHEVALLERIE, O. de la,
POHL, R.
Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Jg. 1966, S. 366 ff.
- MEIER, Franz
Kapitalbildung und Selbstfinanzierung der Unternehmung. In: Schweizerische Zeitschrift für Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1953, Nr. 4/5, S. 7 ff.
- DERS.
Abschreibung als Mittel der Selbstfinanzierung. In: Schweizerische Zeitschrift für Betriebsführung, Betriebswirtschaft und Arbeitsgestaltung, 1952, Nr. 6/7, S. 7 ff.
- MELLEROWICZ, Konrad
Mehr Selbstfinanzierung tut not. In: Industriekurier Nr. 186 v. 3.12.1963, S. 6.
- MERK, Gerhard
Hängt die Investitionshöhe vom erwarteten Gewinn ab? In: Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 114. Bd., 1958, S. 652 ff.
- DERS.
Marktlagengewinne und Überakkumulation. In: Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. 18, 1958, S. 174 ff.
- MOXTER, Adolf
Die Bestimmung des Kalkulationszinsfußes bei Investitionsentscheidungen. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF 13. Jg., 1961, S. 186 ff.
- OETTL, Karl
Selbstfinanzierungsmöglichkeiten und Investitionsentscheidungen. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, NF 16. Jg., 1964, S. 381 ff.
- OPPENLÄNDER, K.
Ordnungspolitische und analytische Probleme des Wirtschaftswachstums. In: Ifo-Studien, Zeitschrift des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung, 5. Jg., 1959, S. 167 ff.

- PÖHL, K.-O. Wie können die "Kleinen" ihre Expansion finanzieren? In: Der Volkswirt, 24. Jg., Nr. 30 v. 24.7.1970, S. 28.
- POHL, R., RUBAN, M.-E. Das Bankensystem in der Sowjetunion. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Jg. 1966, S. 215 ff.
- RAABE, Karl-Heinz Die Einkommensverteilung und ihr Zusammenhang mit der Entstehung und Verwendung des Sozialprodukts. In: Wirtschaft und Statistik, 6. Jg., 1954, S. 30 ff.
- DERS. Übereinstimmung und Unterschiede in der Definition und Messung der Abschreibungen in betrieblicher und volkswirtschaftlicher Sicht. In: Allgemeines Statistisches Archiv. Organ der Deutschen Statistischen Gesellschaft, 41. Bd., 1957, S. 357 ff.
- RASCH, Harold Die Selbstfinanzierung der Wirtschaft. Ein Beitrag zur Reform des Aktien- und Steuerrechts. In: Ordo. Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, 10. Bd., 1958, S. 225 ff.
- RIECKENBERG, Ingeborg Die Finanzierungsquellen der USA-Wirtschaft. Einige Betrachtungen zu dem Problem der Selbstfinanzierung. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, Jg. 1951, S. 233 ff.
- RÜSTOW, H.-J. Sparen, Investieren und wirtschaftliches Gleichgewicht. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 167, 1955, S. 160 ff.

- SCHLECHT, Otto Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft. In: Der Betriebs-Berater, 19. Jg., 1964, S. 1095 ff.
- SCHMIDT, Ralf-Bodo Der Einfluß der Investitionsfinanzierung auf die Investitionsentscheidung der Unternehmung. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 14. Jg., 1962, S. 617 ff.
- SCHREIBER, Wilfried Investieren, Sparen, Wirtschaftswachstum und Eigentumsbildung. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 171, 1959, S. 251 ff.
- SEELBACH, H. Entscheidungskriterien der Wirtschaftlichkeitsrechnung. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 35. Jg., 1965, S. 302 ff.
- SEHMER, E. Kritik und Weiterentwicklung der betrieblichen Investitionsrechnung im Hinblick auf den Kalkulationszinsfuß. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 19. Jg., 1967, S. 8 ff. u. S. 99 ff.
- SEIDLER, H. Probleme der Abschreibungen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. In: Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 5. Jg., 1959, S. 43 ff.
- SMITH, David C. Corporate Saving Behaviour. In: The Canadian Journal Of Economics And Political Science, Vol. XXIX, 1963, S. 297 ff.
- TORKLUS, R.v. Die Kapitalbeteiligungsgesellschaft. In: Konjunkturpolitik, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 12. Jg., 1966, S. 278 ff.
- ULRICH, F.H. Sind die Unternehmergewinne zu hoch? In: Wirtschaftswoche, Nr. 1/2 v. 8.1.1971, S. 28.

- Weniger Selbstfinanzierung denkbar. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 266 v. 16.11.1970, S. 13.
- Wir müssen uns an größere Zahlen gewöhnen. In: Der Volkswirt, 24. Jg., Nr. 25 v. 19.6.1970 S. 24 ff.
- Optimismus überall. In: Der Volkswirt, 22. Jg., Nr. 4 v. 26.1.1968, S. 33 f.
- Finanzhilfen für mittelständische Unternehmen. In: Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 142 v. 24.6.1970, S. 17.

4. Sonstiges:

- BANK DEUTSCHER LÄNDER Die Vermögensbildung und ihre Finanzierung. In: Monatsberichte der Bank Deutscher Länder, September 1955, S. 37 ff
- DEUTSCHE BUNDESBANK Methodische Erläuterungen zu den Berechnungen über die Vermögensbildung und ihre Finanzierung. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 13. Jg., Nr. 12, Dezember 1961, S. 13 ff
- DIESELBE Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, 20. Jg., Nr. 4, April 1968.
- DIESELBE Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 22. Jg., Nr. 2, Februar 1970.
- DIESELBE Kapitalstruktur und Ertragsverhältnisse der Unternehmen. In: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 22. Jg., Nr. 4, April 1970, S. 22 ff.
- DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG (Hrsg.) Zur Wirtschaftslage der Bundesrepublik Deutschland. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, laufende Jahrgänge.

SABINE HOFMANN, geb. FLEIGE

L e b e n s l a u f

Am 13. Juni 1938 wurde ich als Tochter des Kaufmanns Erich Fleige und seiner Ehefrau Irmgard, geb. Seefisch, in Berlin geboren. Die Kriegsjahre verbrachte ich auf der Insel Rügen. 1947 kam ich mit meinen Eltern nach Berlin zurück und besuchte die Droste-Hülshoff-Schule in Berlin-Zehlendorf, an der ich 1956 das Abitur bestand.

Im Anschluß an französische Sprachstudien in Genf begann ich mit dem Sommersemester 1957 mein Studium an der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät der Freien Universität Berlin, das ich im Sommersemester 1962 mit der Diplom-Prüfung für Volkswirte abschloß.

Ich studierte insbesondere bei den Herren Professoren A. Paulsen, H. Münzner, E. Hirsch, J. Tiburtius, K.C. Thalheim, E. Thieß und H. Arndt.

Nach meinem Diplomexamen war ich von Oktober 1962 bis Februar 1963 bei Herrn Professor Dr. Helmut Arndt am Institut für Volkswirtschaftslehre an der Freien Universität Berlin als Wissenschaftliche Hilfsassistentin beschäftigt. Diese Tätigkeit mußte ich aufgeben als mein Mann aus beruflichen Gründen für mehrere Jahre nach Westdeutschland gehen mußte. Seitdem bin ich nicht mehr berufstätig.

Berlin im Mai 1971

